

Situación España

Febrero 2001

- Crecimiento: adiós al 3%
- Inflación: hacia el 3%
- Déficit 0: "you are the 1"
- ¿Cuál es el PIB potencial de la economía española?



Fecha de cierre: 23 de Febrero, 2001

Indice

1. Entorno internacional	1
2. El sector real de la economía	3
Recuadro: "Las rentas de la inversión exterior y el PIB"	8
3. Precios y salarios	9
Recuadro: "Cambio en las ponderaciones del IPC"	11
Recuadro: "Carburantes: fiscalidad y nivel de precios"	12
4. Sector Público	13
Recuadro: "Crecimiento y gasto público"	17
Recuadro: "Actualización del programa de estabilidad del reino de España 2000-2004: Optimista"	18
Artículo: "¿Cuál es el PIB potencial de la economía española?"	21
Indicadores de la economía española	

Han elaborado esta publicación:

Miguel Sebastián
David Taguas

Manuel Balmaseda	34 91 374 33 31	m.balmased@grupobbva.com
Julián Cubero	34 91 537 36 72	icubero@grupobbva.com
Angel Melguizo	34 91 374 61 04	angel.melguizo@grupobbva.com
Pep Ruiz	34 91 374 40 74	ruiz.aguirre@grupobbva.com
Patry Tello	34 91 374 42 17	patro.tello@grupobbva.com

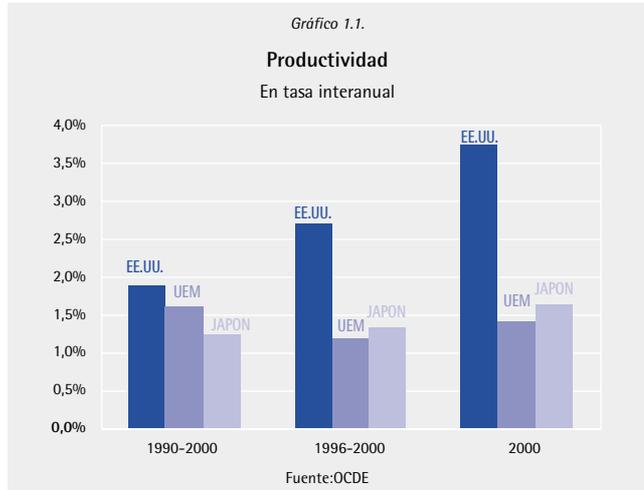
1. Entorno internacional

Choques distintos, márgenes de maniobra diferentes

La principal novedad del entorno internacional en los últimos meses de 2000 y en el inicio de 2001 han sido los signos de desaceleración de la economía estadounidense. En contra de lo que se esperaba, el petróleo no parece haber sido el principal desencadenante de la moderación de la actividad. Esto es, el factor dominante no ha sido un choque de oferta, común a todas las economías industrializadas pero de efectos asimétricos como es el shock del petróleo, sino un choque de demanda, específico de EE.UU. y vinculado a una notable restricción financiera. Ello, unido a la escasa correlación cíclica entre Europa y EE.UU., y al limitado grado de apertura comercial de ambas áreas, deja a la Unión Económica y Monetaria (UEM) sumida en sus propios problemas. En la UEM no parece que en los últimos meses se hayan acumulado perturbaciones de demanda, sino que apenas se ha avanzado en la resolución de sus problemas de oferta. Con ello, es previsible una paulatina desaceleración de la actividad en la Europa del euro hasta su tasa de crecimiento potencial. En Japón, los problemas de oferta, más importantes y que se han acumulado en la última década, serán difíciles de superar en un entorno de lento avance de la reestructuración de las empresas financieras y no financieras.

Las tres grandes economías mundiales se enfrentan así a problemas distintos. Muestra de ello es el diferente comportamiento de su productividad, aproximada por la diferencia entre el crecimiento de la actividad y el del empleo. En efecto, en EE.UU. aumentó un 3,7% en promedio en 2000, lo que supone duplicar el crecimiento que esta variable tuvo en la UEM y en Japón donde apenas alcanzó el 1,4% y 1,6%, respectivamente. En esta última economía, además, se está destruyendo empleo desde 1998. En la segunda mitad de la década de los noventa, el crecimiento de la productividad en EE.UU. fue del 2,7%, mientras que en la UEM y Japón apenas alcanzó el 1,2% y el 1,3%, respectivamente.

El hecho de que las principales economías se enfrenten a choques diferentes tiene implicaciones importantes para la efectividad de las políticas de demanda. Ésta será máxima en EE.UU., su impacto será muy limitado en la UEM y prácticamente nulo en Japón. Además de esta distinta efectividad, el margen de maniobra de las políticas de demanda es también muy diferente en estas tres economías. Es elevado en EE.UU., donde el grado de restricción monetaria, acumulado en los últimos años, proporciona un notable margen a la Reserva Federal, margen que ya ha comenzado a utilizar rebajando cien puntos básicos sus tipos de referencia en enero de 2001. Un cambio de esta magnitud en un solo mes no se observaba desde 1984.



Ahora, probablemente, esperará antes de volver a modificar de nuevo sus tipos de interés y, ante la favorable respuesta de los mercados financieros a los movimientos ya realizados, es previsible que un cuarto de punto baste para terminar el ciclo bajista de los tipos de interés. En cuanto a la política fiscal, un superávit estructural en EE.UU. que en 2001 se situará en el 2,0% permite que la reducción de impuestos, que previsiblemente se llevará a cabo en el primer semestre de 2001, pueda percibirse como permanente. Por el contrario, las reducciones de impuestos directos puestas en práctica en los principales países europeos no supondrán tal impulso. Ello es consecuencia de que difícilmente podrán percibirse como duraderas dado que el punto de partida es de un déficit estructural del 1%. Además, se pueden ligar al ciclo político, ya que varios países tendrán elecciones en los próximos meses.

En Japón, el margen fiscal es aún menor. El déficit público, que ya alcanza el 7% del PIB, incluyendo el superávit de la Seguridad Social, impide continuar la política de expansión fiscal de los últimos años, lo que está conduciendo a una depreciación del yen. En cuanto a la política monetaria, los intentos de inyectar liquidez en la economía han llevado a reducir el tipo de interés de descuento del 0,5 al 0,35%, pero la efectividad de este cambio puede ser limitada en un contexto de problemas en las entidades financieras.

En conjunto, los países de la OCDE experimentarán en 2001 una desaceleración desde el 4,2% de crecimiento del año anterior hasta el 2,5%. Con ello, el crecimiento mundial disminuirá en un punto porcentual hasta el 3,6% en 2001.

Recuperación en "V" en EE.UU.

El diagnóstico de la economía estadounidense sometida a un choque de demanda, junto con las ganancias de productividad de los últimos años y la contundente actuación de la Reserva Federal, permitirán una recuperación en "V" de esta economía. De hecho, el movimiento de la

Reserva Federal ya ha producido un punto de inflexión en los indicadores financieros, en los que debe observarse la primera "V". Desde éstos, se transmitirá a las expectativas, la segunda "V" y, finalmente, a los indicadores reales, la tercera y definitiva "V" de la economía. En este contexto, el segundo semestre podría ser mejor que el primero y anunciar una recuperación de la actividad en EE.UU. desde el 2,5% de 2001 al 3,5% en 2002. Con ello, y a pesar de la atonía japonesa y de la lenta y progresiva desaceleración de la actividad europea, el crecimiento de la OCDE previsto para 2002 aumentará en casi medio punto, hasta situarse en el 2,9%, y el crecimiento mundial recuperará tasas del 4,0%.

América Latina crecerá a tasas similares a las del año anterior, pero con un crecimiento más homogéneo entre países. El impacto negativo del contagio comercial de la desaceleración de EE.UU. se verá más que compensado por el favorable efecto financiero.

Europa sigue a su ritmo

Como factor dominante de la situación económica actual se ha especulado sobre la posibilidad de que la desaceleración de EE.UU. tenga un impacto negativo importante sobre otras economías. Sin embargo, hay que tener en cuenta varios factores. En primer lugar, la desaceleración de EE.UU. se explica por un choque específico y de demanda. En segundo lugar, los canales de transmisión de la situación de la economía estadounidense son muy diversos y, en el caso particular de Europa, su magnitud es limitada.

En efecto, la correlación real entre ambas economías es escasa. Una desaceleración de la actividad de dos puntos porcentuales en EE.UU. apenas tiene un impacto de tres décimas en Europa, y esto ocurre con un retardo de cuatro trimestres. Por tanto, no es fácil defender que la desaceleración de la actividad europea en 2001 esté vinculada a la moderación de EE.UU. y mucho menos, utilizando el argumento inverso, apostar por una aceleración de su actividad en 2002.

Cuadro 1.1. Previsiones de crecimiento

	1999	2000	2001	2002
OCDE	3,4	4,2	2,5	2,9
EEUU	4,2	5,0	2,5	3,5
UEM	2,5	3,4	2,5	2,2
RU	2,3	3,0	2,3	2,2
Japón	0,8	1,5	1,2	1,5
Países en desarrollo	3,4	5,2	5,2	5,5
América Latina	0,0	4,2	3,9	4,3
Países en transición	2,4	4,8	4,1	3,9
MUNDIAL	3,4	4,6	3,6	4,0

Fuente: FMI y BBVA

La economía europea muestra importantes rigideces en sus mercados de bienes y factores. El fin de la moderación salarial o las medidas de reducción de impuestos indirectos, como reacción a los aumentos del precio del petróleo en 2000, que hacen más duraderos sus efectos negativos, no son buenas noticias. Con ello, tras un crecimiento excepcional en 2000, la economía de la UEM se desacelerará en torno a un punto porcentual en 2001, hasta el 2,5%, y continuará su senda de moderación hasta el 2,2% en 2002, esto es, hasta un crecimiento próximo a su potencial.

Aunque la inflación descenderá progresivamente, hasta situarse antes de fin de año por debajo del 2%, el techo del Banco Central Europeo, las incertidumbres que permanecen en esta economía (evolución salarial, comportamiento del euro) otorgan poco margen a la reducción de los tipos de interés. Éstos apenas experimentarán un ajuste a la baja de cuarto de punto, hasta el 4,5%, probablemente en el segundo trimestre de 2001. Aun así, un euro que se mantenga en torno a 0,9 y la desaceleración prevista del petróleo permitirán que la inflación se sitúe bajo este nivel a finales de año.

El euro, con techo y sin suelo

El comportamiento del diferencial de productividad entre EE.UU. y la UEM ha sido una de las claves para explicar la evolución de la moneda europea. Ha determinado que el "valor de largo plazo", obtenido corrigiendo la paridad del poder adquisitivo por ese diferencial de productividad, se haya reducido y esté hoy cerca de la paridad. Ahora, con una desaceleración paulatina de la actividad en la UEM y con un perfil de recuperación en "V" en EE.UU., la corrección del diferencial acumulado de productividad entre EE.UU. y la UEM será de magnitud moderada y se limitará al primer semestre de 2001. Esto es, la UEM apenas logrará tan sólo durante unos meses reducir el diferencial de productividad y de crecimiento acumulado con EE.UU. desde 1995, lo que da poco margen de apreciación al euro en el corto plazo. Por tanto, sólo puntualmente el euro podría apreciarse, pero volverá a niveles próximos a 0,9 a fin de año.

Cuadro 1.2. Previsiones de inflación

	1999	2000	2001	2002
OCDE	1,4	2,2	2,1	1,8
EEUU	2,2	3,4	2,8	2,4
UEM	1,1	2,3	2,1	1,7
RU	2,3	2,1	2,2	2,4
Japón	-0,3	-0,6	-0,1	0,0
Países en desarrollo	6,9	6,3	5,1	4,7
América Latina	9,3	7,7	6,2	5,4
Países en transición	41,8	18,3	12,4	11,2
MUNDIAL	5,5	4,6	3,8	3,4

Fuente: FMI y BBVA

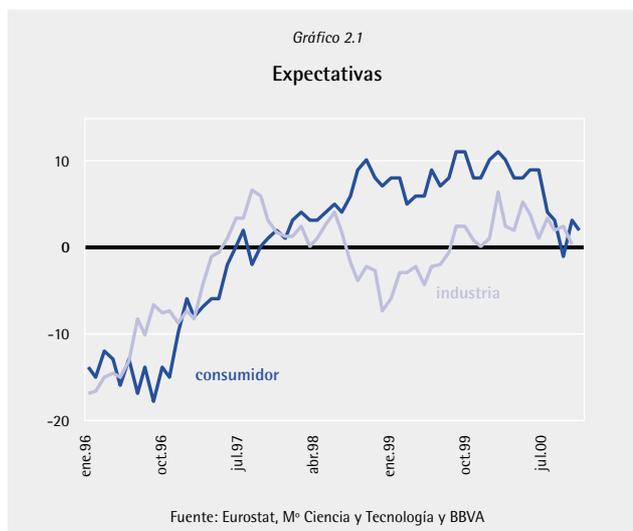
2. El sector real de la economía

Crecimiento hacia el potencial

La economía española creció entre 1998 y 2000 a una tasa media anual del 4,1%, es decir, 1,5 puntos porcentuales por encima de su crecimiento potencial. Este excepcional crecimiento ha tenido su reflejo en que el diferencial con el conjunto de la UEM se haya ampliado desde el 1,0% de 1996 al 1,4% medio anual del periodo 1997-2000. También se ha notado en los fuertes aumentos del empleo, aunque ha tenido lugar un empeoramiento de la inflación al mismo tiempo que se ha ampliado el desequilibrio exterior. Así, el diferencial de inflación de bienes comerciables entre España y el conjunto del área del euro pasó de 0,2 p.p. en 1997 a 1,2 p.p. en 2000. En el mismo periodo, el déficit comercial no energético pasó de representar 1,7 puntos porcentuales de PIB a 4,3 puntos porcentuales.

Tras un primer semestre de 2000 con un aumento del PIB superior al 4%, el pasado verano se inició una etapa de desaceleración reflejada en unos menores aumentos del gasto en consumo de las familias y de la inversión en bienes de equipo. Este menor gasto interno se está viendo compensado parcialmente por la mejora del sector exterior, consecuencia tanto del buen tono de las exportaciones como de la menor robustez de las importaciones.

La desaceleración de la economía española es resultado del agotamiento de varios factores, tanto internos como externos, que han favorecido la expansión. Entre los primeros, destaca el descenso de los tipos de interés y la depreciación del tipo de cambio efectivo real como consecuencia de las expectativas de entrada en la UEM, la



moderación salarial, vigente en mayor o menor grado desde 1997 y finalmente, desde 1999, el impulso fiscal sobre el consumo de las familias que supuso la rebaja del IRPF. Entre los factores externos que han impulsado el crecimiento están los precios de las materias primas, con tasas interanuales negativas entre principios de 1998 y el tercer trimestre de 1999, y el crecimiento del comercio mundial, récord de los últimos años.

En 2000, el diferencial de crecimiento entre España y el conjunto de la UEM se redujo a 0,7 p.p. por el menor impulso de los factores internos de la economía española, ya que el conjunto de la UEM creció el 3,4%, casi un punto porcentual más que en 1999. Además del paulatino agotamiento de los impulsos previos de la economía española, se ha producido un deterioro adicional desencadenado por los sostenidos aumentos de los precios

Cuadro 2.1

Datos de ciclo/tendencia tasas interanuales	1999				2000				2001				Media Anual	
	1tr99	2tr99	3tr99	4tr99	1tr00	2tr00	3tr00	4tr00	1tr01	2tr01	3tr01	4tr01	2000	2001
Gasto consumo final hogares (1)	4,3	4,6	4,9	5,1	5,0	4,5	3,7	2,8	2,7	2,8	3,0	3,1	4,0	2,9
Gasto consumo final AA.PP.	3,3	3,1	2,8	2,5	2,4	2,5	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,6	2,9
Formación bruta de capital fijo	10,6	9,2	8,2	7,7	7,3	6,6	5,3	4,4	3,1	2,4	2,1	1,6	5,9	2,3
Bienes de equipo y otros productos	9,7	8,4	8,3	8,7	8,3	6,6	4,0	2,5	1,5	1,0	0,5	-1,0	5,3	0,5
Construcción	11,3	10,0	8,2	6,8	6,5	6,6	6,4	6,0	4,5	3,7	3,6	3,9	6,4	3,9
Variación de existencias (*)	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Demanda nacional (*)	5,7	5,6	5,5	5,4	5,1	4,5	3,8	3,3	2,8	2,7	2,8	2,7	4,1	2,7
Exportaciones	4,4	5,6	7,3	9,1	10,6	11,0	11,0	10,4	9,6	8,6	8,0	7,0	10,8	8,3
Importaciones	10,9	11,3	12,2	13,0	12,9	11,4	9,5	8,2	7,6	7,2	8,3	7,7	10,4	7,7
Saldo exterior neto (*)	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2	-0,8	-0,3	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
Producto Interior Bruto a p. m.	3,9	3,9	4,0	4,2	4,2	4,2	4,1	3,8	3,3	3,1	2,6	2,4	4,1	2,8
Ramas agraria y pesquera	-4,0	-3,8	-2,7	-1,6	-0,3	1,3	2,4	2,5	1,5	-0,3	-1,9	-2,4	1,5	-0,8
Ramas Industriales (2)	2,6	2,5	3,0	3,9	4,8	5,3	5,3	4,9	4,3	3,8	3,6	3,6	5,1	3,8
Construcción	10,6	9,6	7,9	6,7	6,4	6,6	6,3	6,0	4,8	3,9	3,1	1,7	6,3	3,4
Ramas de los servicios	3,8	4,0	4,0	4,0	3,8	3,7	3,6	3,5	3,3	2,7	2,4	2,1	3,6	2,6
Servicios de mercado	4,4	4,6	4,6	4,5	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	2,9	2,6	2,3	4,0	2,9
Servicios de no mercado	1,9	1,9	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,2	1,8	1,6	1,4	2,5	1,8
Impuestos netos sobre los productos	7,1	7,0	7,2	7,2	6,2	4,7	2,8	1,6	1,7	2,1	3,0	3,4	3,8	2,5

(*) Aportación al crecimiento del PIB; (1) Incluye a las ISFLSH

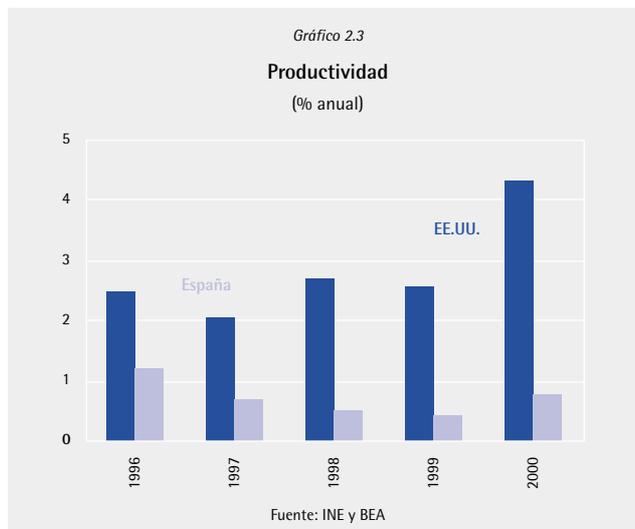
(2) Energía y ramas industriales

Fuente: INE y BBVA

de la energía, que detrajeron renta disponible de empresas y familias, incrementaron la inflación y finalmente deterioraron las expectativas de los agentes económicos. A esto se ha unido la finalización de la moderación salarial al transmitirse, parcialmente por ahora, a la negociación colectiva las subidas de precios energéticos.

Todos estos factores, tanto de oferta como de demanda, que han sostenido el alto crecimiento en el pasado, tienen un carácter transitorio, sin un efecto permanente sobre el crecimiento. Para incrementar la capacidad de crecimiento de la economía, es necesaria la aplicación de reformas estructurales y la flexibilización de los mercados de bienes, servicios y factores que permitan un aumento significativo de la productividad. Así, la productividad de la economía española es inferior a la del conjunto de la Unión Europea y de Estados Unidos: en el periodo que va de 1996 a 2000, la productividad creció en España a un promedio del 0,7%, 0,4 puntos porcentuales menos que en el total de la UEM y 2,1 puntos menos que en EE.UU.

En este aspecto, las reformas más relevantes de las realizadas son las del mercado laboral (las últimas en 1994 y 1997), con sucesivos cambios legales entre los que cabe destacar el nuevo contrato indefinido con menor coste de despido para determinados colectivos o la ampliación de los aspectos objeto de negociación colectiva, limitando la 'ultraactividad' de los convenios. Estas reformas tuvieron un alcance limitado, por lo que es necesario un nuevo empuje que profundice en la eliminación de la segmentación del mercado laboral entre trabajadores permanentes y temporales. Para ello, el contrato indefinido de fomento de empleo, cuya vigencia finaliza en el próximo mes de mayo, fue sólo un primer paso, al limitarse su aplicación a determinados colectivos. En las modalidades de contratación, también sería positiva una reforma del actual contrato indefinido a tiempo parcial, demasiado rígido en todo lo relativo a la distribución del tiempo de trabajo. Es fundamental también considerar la estructura de la negociación colectiva, evitando un esquema de acuerdos



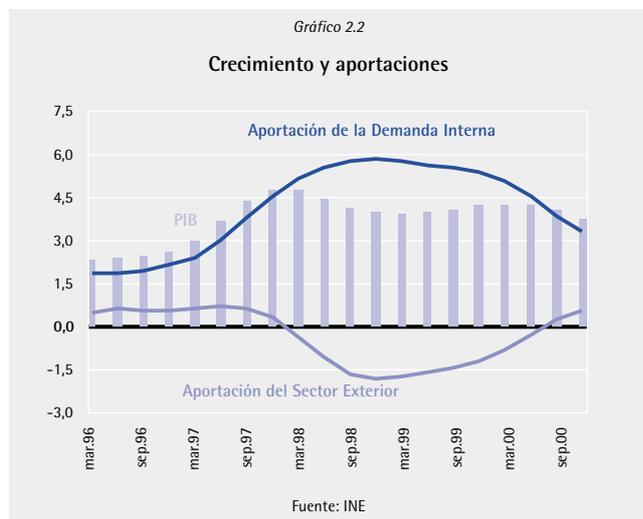
'en cascada', que reduce la importancia de las circunstancias de la empresa en la determinación del coste del factor trabajo, alejándolo de la evolución de la productividad.

Un crecimiento más equilibrado en 2001

Con todo, el crecimiento de la economía española en 2001 será del 2,8%, que es una cifra muy cercana al crecimiento de los últimos 30 años (3,0%) y que se aproxima a su tasa potencial (2,6%). Con ello prácticamente se anulará el exceso de demanda existente, lo que reducirá las tensiones sobre los precios y contribuirá a reducir el déficit exterior que ha ido acumulando la economía española. Aunque se producirá una ralentización del crecimiento del empleo: del 4,8% al 2,4%. La tasa de paro continuará reduciéndose dado el menor aumento de la población activa.

Los salarios reales, medidos como la subida de convenios incluido el efecto cláusula de salvaguarda menos la inflación, crecieron en 2000 el 0,2%, por debajo del aumento medio anual del periodo 1997-1999¹. Para 2001 no se prevé un aumento superior al 0,5%-0,6%, lo que supone una traslación parcial a salarios de los incrementos registrados en la inflación por la subida de los precios de la energía.

¹ Si se miden los salarios reales como la diferencia entre la remuneración por asalariado de la Contabilidad Nacional y el deflactor del gasto en consumo de los hogares, el resultado es equivalente.



Cuadro 2.2: Los desequilibrios mejoran

	2000	2001 (e)
Inflación (diciembre)	4,0%	2,8%
Sector exterior(*)	-0,1%	0,0%
Saldo comercial (% PIB)	-7,1%	-7,0%
No energético (% PIB)	-4,5%	-4,2%
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-3,2%	-3,0%
Tasa de paro (% activos)	14,1%	13,2%
Deuda pública (% PIB)	61,1%	58,9%

(*) aportación al crecimiento
Fuente: INE, M^e Hacienda, DG Aduanas y BBVA

El consumo de los hogares se desinfla

El gasto en consumo final de los hogares continuará en 2001 la tendencia de desaceleración iniciada a mediados del año pasado. Así, de un aumento medio del 4,0% en 2000, se pasará a un crecimiento del 2,9%, el aumento más bajo de los últimos cuatro años (en 1996 creció el 2,2%), pero más cercano a un nivel sostenible. Desde 1995, el incremento de la riqueza financiera real y la reducción de los tipos de interés reales han permitido que el consumo de los hogares crezca por encima de los aumentos de la renta disponible real, lo que a su vez ha reducido la tasa de ahorro financiero neto de las familias hasta mínimos históricos (0,3% del PIB en los cuatro trimestres que van del tercero de 1999 al mismo de 2000, casi un punto porcentual menos que en el conjunto de 1999).

En 2001, ni los tipos reales, ni la riqueza financiera, que crecerá menos que en 2000, impulsarán el crecimiento del consumo. Además, la renta disponible de los hogares continuará con la actual desceleración impulsada tanto por el menor ritmo de creación de empleo y por el agotamiento de la reforma del IRPF.

El enigma de la inversión

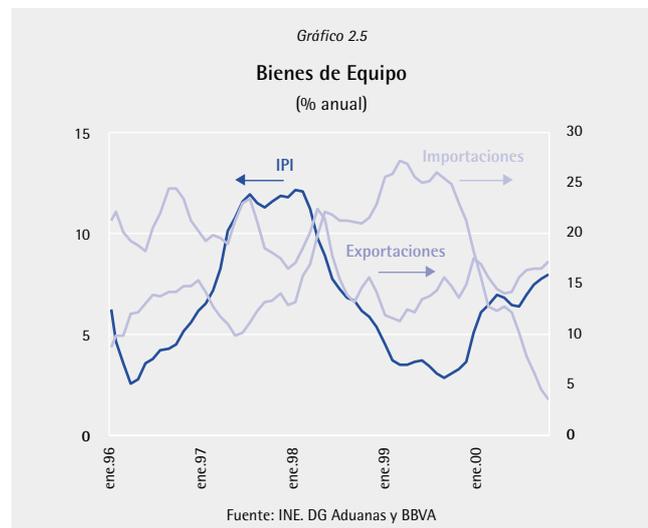
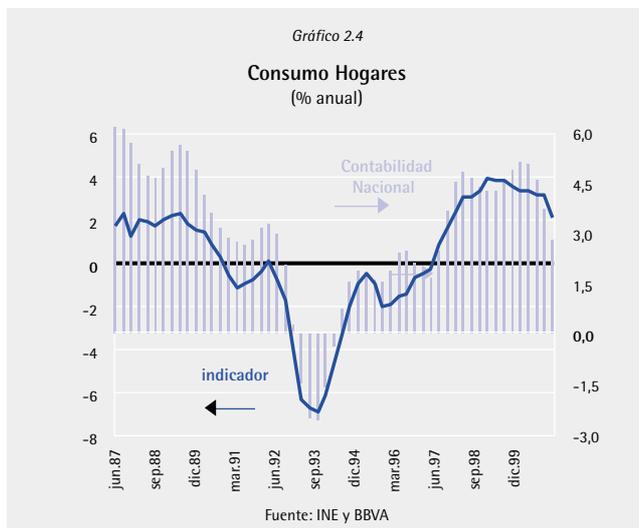
Dentro de una perspectiva general de desaceleración, el comportamiento de la inversión en bienes de equipo encierra una mayor incertidumbre que el del consumo, dada la divergencia existente entre algunos de sus indicadores. Así, la producción industrial de bienes de equipo se ha acelerado en el último trimestre de 2000, por el impulso de las ventas al exterior, mientras que las importaciones de estos bienes se han ralentizado hasta registrar caídas en noviembre y diciembre. Las expectativas tienen también un tono positivo, con un grado de utilización de la capacidad productiva cada vez mayor y unas carteras de pedidos que han mejorado en la parte final de 2000. Todo

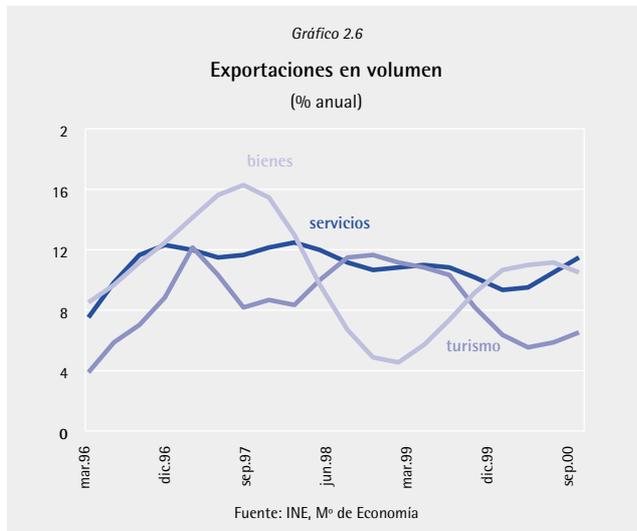
ello contrasta con la desaceleración de la inversión en equipo de la Contabilidad Nacional Trimestral y las expectativas de actividad entre los principales socios comerciales de España. Además, el rápido aumento del endeudamiento de las sociedades no financieras, hace más vulnerables sus proyectos de inversión ante el empeoramiento de las expectativas de demanda.

Es previsible que la inversión en equipo continúe en 2001 la desaceleración vigente, dado que los factores que impulsan el crecimiento de esta variable no registrarán comportamientos tan favorables como los de 2000. A pesar de que la cartera de pedidos de bienes de equipo está mejorando respecto a los mínimos anuales de la primera parte de 2000, no superan los máximos de finales de 1998, periodo a partir del cual la inversión en equipo se desacelera de modo ininterrumpido. El crecimiento medio de 2001 se situará en el 0,5%, el aumento más bajo desde 1993. La confirmación de este comportamiento sería especialmente preocupante dada la incidencia de la variable en la evolución futura de la productividad y por tanto del crecimiento potencial de la economía.

A la hora de valorar la desaceleración de la inversión interior, no hay que olvidar el importante esfuerzo inversor de la economía española en el exterior, que en 1999 fue del 5,9% del PIB (de enero a noviembre de 2000 ha aumentado hasta el 8,6%). Las inversiones actuales se traducirán en el futuro en un flujo de rentas netas hacia España, que contribuirán a incrementar la renta nacional.

La inversión en construcción creció en 2000 el 6,4%, 2,6 puntos porcentuales menos que en 1999. En relación con ciclos anteriores, la construcción no se está debilitando de un modo tan acusado. Este reajuste en el crecimiento del sector permite relajar las tensiones existentes en los costes, siendo beneficioso a medio y largo plazo. En 2001 se registrará un aumento medio del 3,9%, con un peor





comportamiento en la primera mitad del año y una mejora en el segundo semestre. La peor evolución de la edificación residencial, que crecerá a una tasa inferior a la del conjunto de la construcción, se verá compensada en parte por el aumento de la obra civil. La ejecución de esta última dependerá en parte de la evolución de los ingresos del sector público.

El sector exterior, menos negativo.

El sector exterior drenó 0,1 puntos porcentuales al crecimiento de año 2000, 1,4 puntos porcentuales menos que el registrado en 1999. La mejora se produjo tanto por los sostenidos crecimientos de las exportaciones de bienes como por la desaceleración de las importaciones de bienes y servicios. Este comportamiento es resultado, fundamentalmente, de un crecimiento del comercio mundial en 2000 que prácticamente duplicó al de 1999. Además, el euro se depreció respecto al dólar el 14%, mejorando la competitividad de las exportaciones españolas respecto a los países no pertenecientes a la UEM,

ocultando el problema de la pérdida acumulativa de competitividad española respecto al conjunto de países de la zona del euro, que aflorará en 2001 en la medida en que el euro frene su carrera depreciatoria.

Las exportaciones de servicios, a diferencia de las de bienes, no se están ralentizando a finales de 2000, como resultado de la contribución de los servicios turísticos. A pesar de esto, la aportación del turismo al crecimiento del PIB se ha reducido desde 0,5 p.p. con que contribuyó en cada uno de los años 1997 a 1999 a sólo 0,3 p.p. en 2000. Para 2001, es previsible una menor aportación, dadas las peores perspectivas existentes en los principales países de procedencia de los turistas.

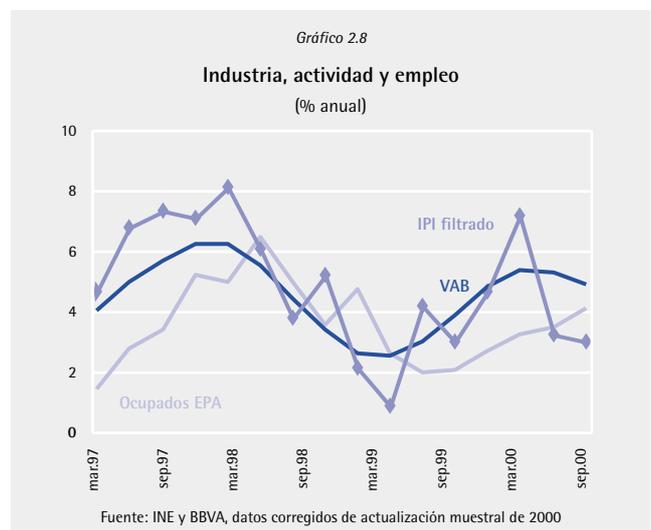
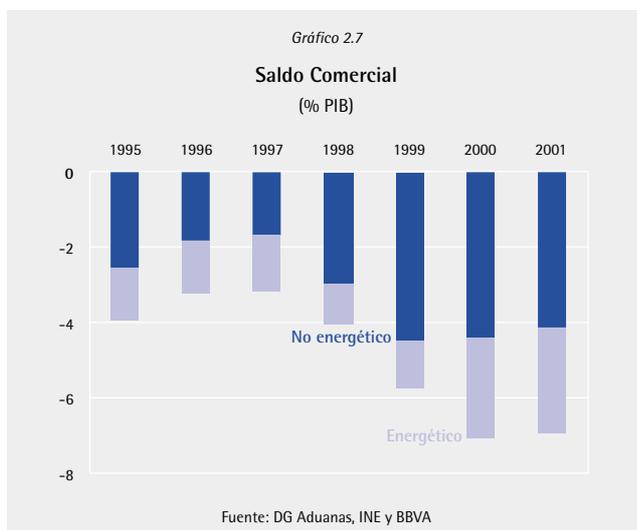
En 2001 las exportaciones de bienes y servicios se desacelerarán 2,5 puntos porcentuales, hasta el 8,3%, dado el menor aumento del comercio mundial (6,0%, cuatro puntos menos que en 2000) y la pérdida de competitividad de la economía española por el mantenimiento de un diferencial de inflación con los países de la UEM y la estabilidad del tipo de cambio del euro respecto al dólar.

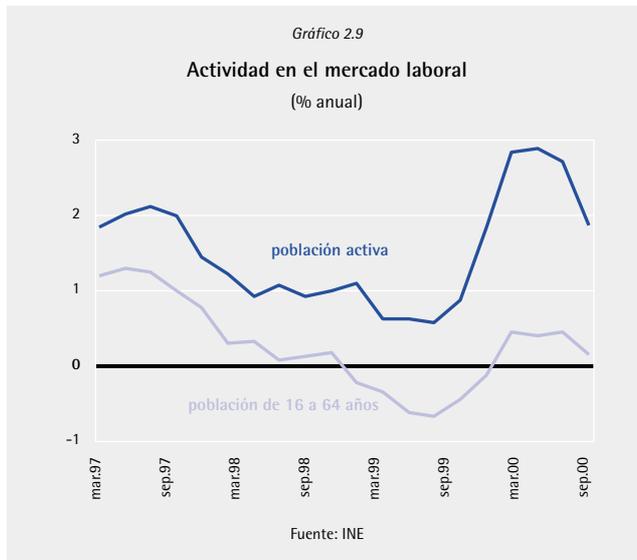
Las importaciones se desacelerarán en línea con los menores aumentos de la actividad, especialmente de la inversión y del consumo privado. Así, es previsible un aumento de las importaciones de bienes y servicios en 2001 del 7,7%, 3,4 p.p. menos que en 2000.

El empleo crece cada vez más despacio

La Encuesta de Población Activa (EPA) registró en el cuarto trimestre del año pasado el primer descenso de empleo desde el último trimestre de 1994². A este resultado ha contribuido significativamente la caída del empleo en el

² Este análisis sigue siendo válido aun corrigiendo los 'escalones' positivos generados en el nivel de empleo de la encuesta por las mejoras realizadas en la misma: cambio censal en 1995-96, cambio de cuestionario en 1999 y actualización muestral en 2000.





sector servicios, actividad que supone más del 60% del empleo EPA. Dentro de este sector, los descensos han sido generalizados en todas las actividades de mercado, excepto transporte y comunicaciones. Este comportamiento es coherente con la desaceleración del índice de ventas minoristas, la caída de la matriculación de vehículos o de las pernoctaciones en hoteles.

En el sector industrial, sin embargo, se registra una aceleración del empleo generalizada en todas las ramas productivas (sólo cayó el empleo en energía eléctrica y gas), lo que contrasta con la desaceleración de la actividad en el sector, mostrada tanto por el valor añadido bruto como por la producción industrial. Además, según el IPI, refino de petróleo y fabricación de material de transporte y maquinaria son las únicas actividades que mantienen crecimientos no desacelerados.

La población activa cayó el 0,2% en el cuarto trimestre de 2000, el primer descenso desde principios de 1999. La

población mayor de 16 años crece cada vez más despacio, aunque con tasas muy estables: el 0,4% anual en 2000, una décima menos que en 1999 y dos menos que en 1998, por lo que el descenso del 4tr00 ha sido resultado de una combinación de un menor crecimiento de la población de 16 a 64 años (la potencialmente activa, que además tiene una mayor varianza que la población mayor de 16 años) y de cierto 'desánimo' en la incorporación al mercado laboral ante el empeoramiento de las expectativas de crecimiento económico.

En resumen, siguen perdiendo fuerza los elementos que han permitido el importante incremento del empleo en España: el fuerte crecimiento económico y los efectos positivos de las tímidas reformas legales introducidas en el mercado laboral. Sin embargo, la tasa de paro seguirá cayendo gracias a que el aumento de la población activa en 2001 será menor que el del empleo. Los flujos de población de entrada y salida a la actividad seguirán siendo favorables para la reducción de la tasa de paro, pero sin que la tasa de empleo de la economía española mejore significativamente.

Se prevé que el empleo EPA crezca en 2001 el 2,4%. La población activa, crecerá el 1,3% a pesar del esperado estancamiento de la población de 16 a 64 años por el menor flujo de salida del mercado laboral derivado de las prejubilaciones y la mayor incorporación relativa de los más jóvenes al mercado. Con todo ello, la tasa de paro se situará en el 13,2%, 0,9 puntos porcentuales menos que en 2000.

En términos de Contabilidad Nacional, el empleo crecerá el 1,8%, con lo que el aumento de la productividad en 2001 sería del 1,0%, 0,2 puntos porcentuales más que en 2000. Con los datos de la EPA, el aumento de la productividad sería del 0,4%, 0,5 puntos porcentuales más que en 2000.

Las rentas de la inversión exterior y el PIB

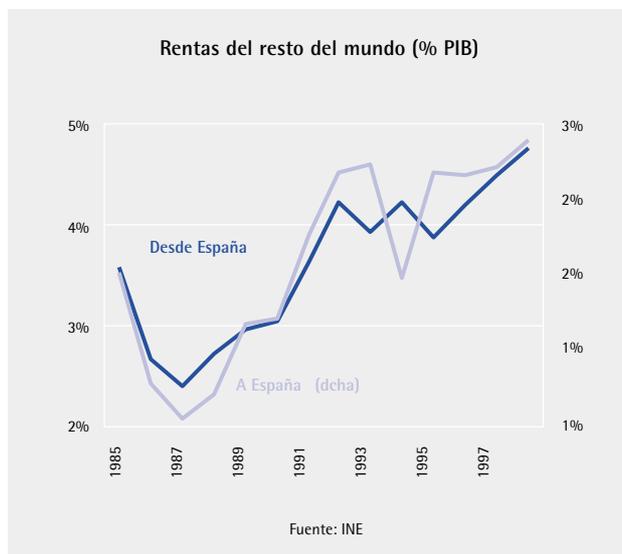
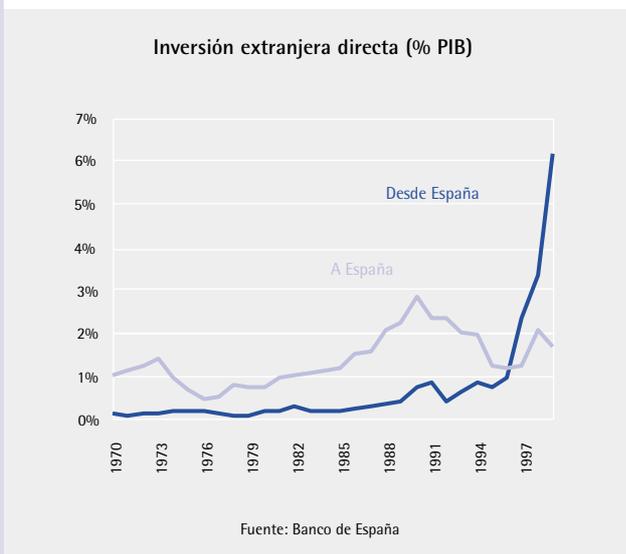
La economía española se ha transformado en los últimos años en un de los principales inversores a nivel internacional. En particular, España se ha convertido en el mayor inversor en América Latina, no solo en relación a su PIB sino incluso en valor absoluto. Este proceso inversor repercutirá en el futuro en un flujo de fondos fruto de las rentas de las empresas españolas en el exterior, lo que, aunque no tenga reflejo en el Producto Interior Bruto de España, sí que se traducirá en un incremento del Producto Nacional Bruto y, por tanto, de la renta de los ciudadanos españoles. El PIB recoge la suma del valor añadido generado en el interior de una economía durante un determinado periodo. El PNB, por su parte, corresponde al valor añadido por factores de producción de propiedad nacional en ese mismo periodo. Por tanto, el PNB es igual al PIB más los pagos netos a los factores efectuados por el resto del mundo.

España ha sido tradicionalmente receptor neto de inversión extranjera directa. Por tanto, las rentas pagadas al exterior exceden a las recibidas, lo que determina que el PIB sea del entorno de 1-1,5% superior al PNB¹. Esto no implica que las rentas recibidas del exterior no hayan aumentado de manera significativa. De hecho las rentas generadas en el exterior han pasado de suponer un 1,3% del PIB en 1986 al 2,7% en 1998². Pero se han visto compensadas por el aumento de las rentas pagadas al resto del mundo, del 2,2% al 4,3% en el mismo periodo. El reciente esfuerzo inversor de la economía española en el exterior resultará en un ritmo de crecimiento de la entrada de rentas superior al de la salida, desembocando en un flujo neto positivo en el futuro. La economía española ha pasado en los cuatro últimos años de ser receptora neta de inversión, -0,3% del PIB en 1996, a ser exportadora neta de capitales, 4,5% del PIB en 1999. De mantenerse el ritmo de inversión neta de los últimos tres años, 3,9% del PIB de España en el exterior y 1,6% en España desde el resto del mundo (de enero a noviembre de 2000 la inversión española en el exterior se sitúa ya en el 8,6% del PIB y la inversión exterior en España en el 4,2%), el capital invertido fuera por España desde 1970 superará a la inversión extranjera en España dentro de 8 años, por lo que cabría esperar que las rentas provenientes del exterior superen entonces las que se paguen al resto del mundo. Así, por ejemplo, el fuerte proceso inversor llevado a cabo por los EE.UU. hasta los años 50 permitió que las rentas netas obtenidas del exterior pasaran de suponer 0,47% del PIB al finalizar la Segunda Guerra Mundial al 1,3% del PIB a finales de los años 70.

Por todo ello, es necesario que a la hora de evaluar las ganancias en el bienestar de los individuos en el futuro derivadas del crecimiento económico se tenga en cuenta que, fruto del importante esfuerzo inversor realizado por las empresas españolas en el exterior, el incremento de las rentas de la economía será superior al marcado por el crecimiento del PIB. Este colchón adicional será mayor cuanto mayor sea el crecimiento del PNB. Además, la diversificación de las fuentes de ingreso, al aumentar las rentas recibidas del exterior, hará que disminuya la volatilidad de las rentas de los individuos, suavizando su componente cíclico asociado a la evolución del PIB.

¹ Dependiendo de si se estima con el SEC-95 ó el SEC-79

² Se utilizan datos de SEC-79 con el fin de poder evaluar la evolución de las rentas. Los datos posteriores a 1998 son SEC-95.



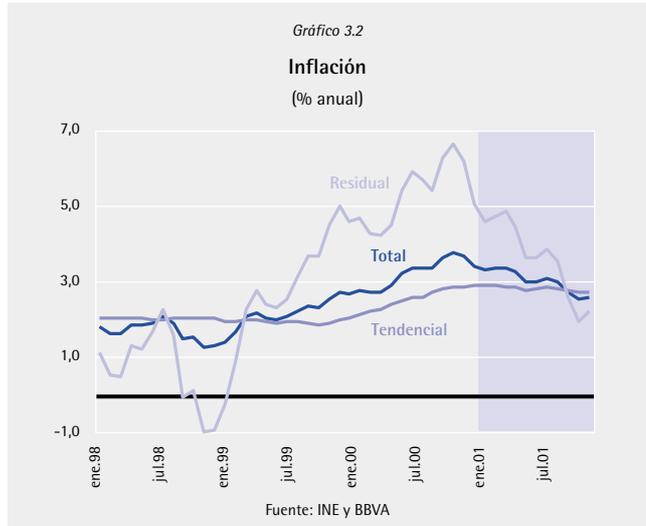
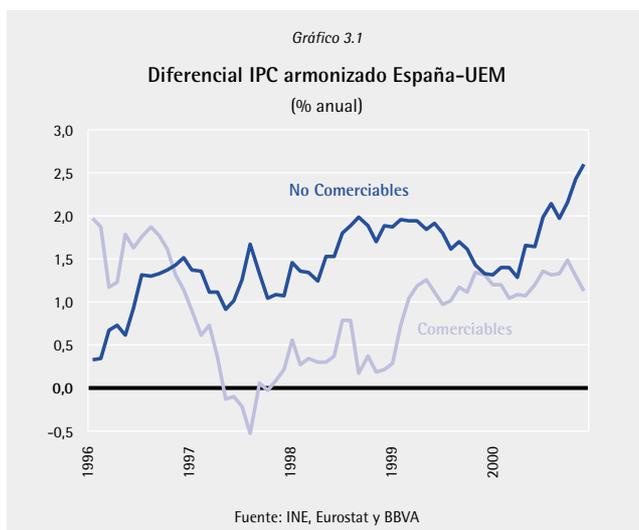
3. Precios y salarios

Menor exceso de demanda, menor inflación

El IPC cerró el año 2000 con una tasa interanual del 4,0%, la cifra más alta desde diciembre de 1995, si se exceptúa el 4,1% del mes anterior. El IPC Tendencial BBVA¹ finalizó 2000 con una tasa anual del 3,1%, un punto porcentual más que en diciembre de 1999.

El repunte de precios iniciado a finales de 1998 es el resultado de varios factores². En primer lugar, el persistente exceso de demanda, que justifica un punto porcentual de los 2,1 puntos que se aceleraron los precios entre el último trimestre de 1998 y el tercero de 2000. Otros 0,8 puntos porcentuales serían resultado de la mayor inflación importada por la subida de precios en dólares de las materias primas, y especialmente del crudo. La depreciación del tipo de cambio del euro sería responsable de 0,5 puntos adicionales, mientras que la inercia del proceso habría restado 0,2 puntos porcentuales, dejando la suma total en los 2,1 puntos señalados antes.

El aumento de la inflación en España ha sido superior al registrado en el conjunto de la UEM, resultando un diferencial medio en 2000 de 1,3 puntos porcentuales. Este diferencial fue incrementándose continuamente a lo largo de 2000 entre los productos no comerciables (servicios), pasando del 1,3% de enero al 2,6% en diciembre. Pero el diferencial también se amplió en 2000 para los bienes industriales no energéticos, caracterizándose así una situación de inflación doble, que de sostenerse en el tiempo producirá un deterioro adicional de la competitividad de la economía española frente al conjunto de la UEM. Además, de confirmarse el escenario previsto para el tipo de cambio del euro en 2001, este sería el primer año en que la ganancia de competitividad de la UEM frente al resto del mundo no 'ocultase' la pérdida continuada de

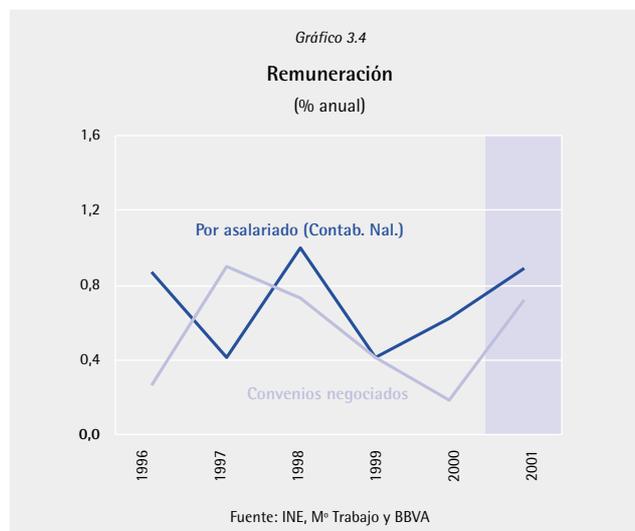
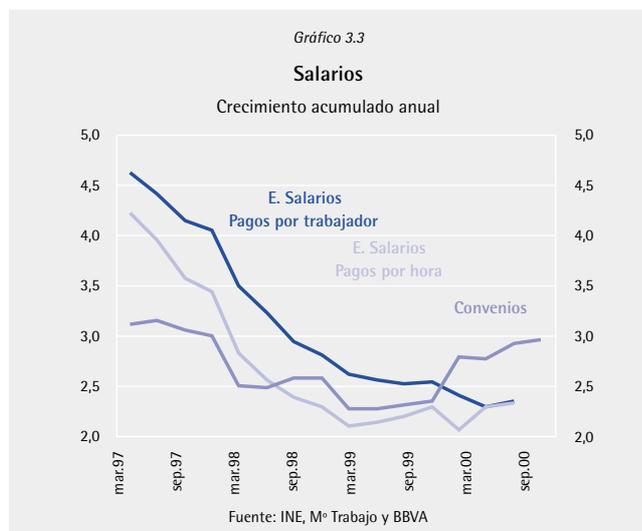


España frente al conjunto de la UEM.

Las previsiones de evolución de la inflación a lo largo de 2001 han de ser coherentes con el comportamiento de los precios internacionales de la energía, el tipo de cambio del euro y de la mayor o menor presión de la demanda sobre la capacidad, además de la evolución de los salarios y los márgenes. De estos elementos, tres de ellos tendrán un comportamiento en 2001 más favorable que en 2000. Así, el euro mantendrá en 2001 la misma cotización media anual de 2000, año en el que perdió un 14% de su valor respecto al dólar. Respecto a los precios de la energía, se espera que el crudo 'Brent' reduzca paulatinamente su cotización desde los niveles actuales (28 USD/barril en febrero) a 24 USD/barril a finales de año. Finalmente, la desaceleración vigente en la economía española desde mediados de 2000 contribuirá a que no se incrementen las tensiones de precios, fundamentalmente en el sector servicios. Con todo, el IPC cerraría 2001 en el 2,8%, con una media anual del 3,3%.

Índices más estables como el IPSEBENE o el tendencial BBVA registrarían ligeros aumentos desde los niveles actuales y comenzarían a desacelerarse desde mediados de año. Las mejoras en estos índices son mucho menores al excluir el componente energético de la inflación, dando además un mayor peso a los efectos de las tensiones de precios existentes aún en fases del proceso productivo previas a las del consumo. Así, por ejemplo, los precios industriales de bienes destinados al consumo no alimenticio se aceleraron entre junio y diciembre pasado en 0,5 puntos porcentuales, desde el 1,4% al 1,9%, movimiento alcista que aún podría reflejarse en los próximos tres o cuatro meses en el IPC de bienes industriales sin energía.

¹ Una medida de la inflación subyacente en la economía al eliminar los componentes más erráticos (energía, alimentos sin elaborar, tabaco, aceite, servicios turísticos) o sujetos a autorización administrativa (educación universitaria, correos y comunicaciones).
² Ver Recuadro 'Factores que determinan la inflación en España: el papel del exceso de demanda', Situación España de Octubre de 2000.



Como elemento adicional de incertidumbre a corto plazo, no hay que olvidar las alteraciones de precios relativos derivadas de la crisis de las 'vacas locas', que aunque no afectan al escenario de precios previsto a medio plazo, si que previsiblemente tendrán un efecto alcista sobre los precios esperados a corto plazo. Además, el cambio de ponderaciones llevado a cabo por el INE en los grandes grupos nacionales de la cesta del índice (ver Recuadro adjunto) añade algunas incertidumbres adicionales a la modelización de las previsiones.

¿Mayor presión salarial? parcialmente

De los factores señalados antes, aquel sobre el que existen más dudas sobre su comportamiento es el salarial. Resulta determinante que los agentes económicos no intenten trasladar a sus rentas unos incrementos de precios que, al menos parcialmente, se deben a subidas transitorias de los precios energéticos.

Los convenios negociados en 2000 muestran un crecimiento medio acumulado de los salarios del 2,97%,

seis décimas por encima del de 1999 y nueve décimas si se incorporan en ambos periodos las cláusulas de salvaguarda del poder adquisitivo. Estas cláusulas han ido ganando importancia en las negociaciones de los convenios dado el incumplimiento en 2000 de las previsiones de inflación. Así, mientras en 1998 las tenían aproximadamente la mitad de los trabajadores, en 2000 este porcentaje creció hasta afectar a casi el 75% de los trabajadores con convenio (es decir, aproximadamente el 60% de los afiliados a la Seguridad Social como asalariados). Esta indicación de los salarios con la inflación se modera por el hecho de que sólo el 40% de los trabajadores con garantía de mantenimiento del poder adquisitivo tienen una garantía que cubre total de la pérdida registrada.

Respecto a la remuneración real, las perspectivas para 2001 son de aceleración de los costes salariales reales hasta el entorno del 0,9%, una tasa mayor que la registrada en 1999 y 2000.

Cambio en las ponderaciones del IPC

El IPC vigente en España recoge los precios de una cesta de bienes y servicios elaborada según la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1991-92 (EPF 91-92), estudio de la estructura de gasto de los consumidores. Desde entonces, los productos disponibles, su calidad, los gustos y la capacidad de compra de los consumidores han cambiado, por lo que la estructura de gasto resultante de la EPF 91-92 no se corresponde con la actual ni en los productos consumidos ni en su importancia relativa. Desde 1997, el INE elabora la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares (ECPF), que estudia cada trimestre la cesta de la compra. Esta información permite ajustar la importancia relativa de los grupos de bienes y servicios considerados en el cálculo del IPC, así como incorporar nuevos productos en el índice, lo que mejora su representatividad. Este trabajo, que se inició en 2000 y que continuará en 2001, es parte del proceso de armonización de los índices de precios de consumo en el conjunto de la Unión Europea.

El resultado final será la elaboración de un nuevo IPC, más flexible y representativo de las decisiones de consumo de los agentes económicos. Pero, tendrá el coste de la ruptura de la homogeneidad de las series de datos disponibles, exigiéndose el uso de Coeficientes de Enlace para la construcción de series históricas.

El proceso tendrá dos fases. En la primera de ellas, que se ha aplicado en el índice de enero de 2001, se actualizan únicamente las ponderaciones de los grandes grupos nacionales, presentando además una mayor desagregación (de ocho a 12 grupos). Estas nuevas ponderaciones aplicadas automáticamente a los grupos del IPC base 92 en 2000, hubieran incrementado la inflación del año del 3,4% al 3,6%. En 1998 y 1999 el efecto también hubiera sido de una mayor inflación, aunque en este caso de una sola décima porcentual.

Además, en esta primera fase, los artículos cuyos precios se recogen de modo centralizado se ponderan por gasto, y no por el número de unidades consumidas, como se hacía hasta ahora para las tarifas telefónicas. Este cambio resulta muy relevante en este componente del índice, ya que incrementará el efecto sobre el IPC de variaciones en los precios. Sólo por el cambio de ponderación de esta partida (del 1,4% al 2,5%), está hubiera doblado su aportación a la inflación en 2000: de detraer una décima a dos décimas de punto.

La segunda fase del proceso de implantación del nuevo sistema de Índices de Precios de Consumo supondrá la completa revisión del proceso de elaboración del IPC, hasta llegar a un nuevo índice base 2001, que se comenzaría a publicar en enero de 2002. Los aspectos más relevantes de este nuevo índice serán:

- Las ponderaciones de los distintos componentes del IPC será más dinámica, actualizándose cada dos años o menos y permitiendo la revisión de los productos que forman parte de la cesta más rápidamente.
- Cada cinco años se realizará un completo cambio de base, lo que supone la revisión de la muestra y la incorporación de mejoras metodológicas.
- Los precios se corregirán de mejoras en la calidad de los productos, eliminando del índice de precios la variación achacable a cambios en la utilidad del bien o servicio. Dentro de este tipo de ajuste, se usará el método de regresiones hedónicas en determinados grupos de productos como los electrodomésticos. A priori, el componente más afectado por este tipo de correcciones sería el IPC de bienes industriales no energéticos, es decir un tercio del IPC.
- Se incluirán los precios rebajados, lo que producirá un aumento en la estacionalidad de las series en determinados meses (enero y julio).

Ponderaciones de grupos especiales (%)

Pesos % de cada componente	IPC-92	IPC-92 ene-01	diferencia (p.p.)
Alimentos elaborados	17,48	15,79	-1,69
Alimentos no elaborados	11,88	8,93	-2,95
Bienes industriales	40,00	41,24	1,24
Energía	7,12	8,87	1,75
Carburantes	4,02	4,91	0,89
Servicios Total	30,64	34,04	3,40
Sin alquileres	29,39	31,92	2,54
Servicios Turísticos	0,69	1,02	0,33
Correos y Comunic.	1,44	2,54	1,09

Fuente: INE y BBVA

crecimiento medio anual en 2000 (%)	con pesos sin actualizar	IPC-92 con pesos actualizados	diferencia (p.p.)
Total	3,43	3,61	0,18
Energía	13,34	13,22	-0,12
Alim. no elaborados	4,18	4,19	0,02
IPSEBENE	2,50	2,60	0,10
Servicios	3,75	3,57	-0,18
B. Industr. sin energía	2,07	2,23	0,15
Alimentos elaborados	0,89	1,13	0,24

Fuente: INE y BBVA

Carburantes: fiscalidad y nivel de precios

El precio de venta de los carburantes depende, fundamentalmente, de tres factores: el precio del petróleo, el tipo de cambio con el dólar y la fiscalidad sobre los hidrocarburos. Aunque es incuestionable la relevancia de los dos primeros, su nivel se determina en los respectivos mercados internacionales, por lo que se centrará la atención en la fiscalidad, donde se puede ver que la imposición indirecta desempeña un papel clave en Europa. El Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) y el Impuesto Especial sobre los Hidrocarburos son sus figuras más representativas.

En términos formales, el precio de venta de estos productos, P_{vp} , se puede escribir como,

$$P_{vp} = (P_p + t_e)(1 + t_i)$$

donde P_p es el precio de producción antes de impuestos, t_e es el tipo específico del impuesto especial, IE (en unidades monetarias por litro), y t_i es el tipo correspondiente del IVA.

La reforma de la fiscalidad indirecta en Europa ha venido determinada por el extraordinario avance en los procesos de integración económica acaecidos en las últimas décadas. La firma del Tratado de Roma en 1957, y su pretensión básica de creación de un Mercado Común, y la posterior apuesta por el Mercado Único en el Acta Única de 1987, exigieron la eliminación, o al menos la reducción de las distorsiones derivadas de sistemas fiscales radicalmente diferentes, y básicamente de la fiscalidad indirecta.

El impuesto especial sobre los hidrocarburos es una de sus figuras más representativas, tanto por su poder recaudatorio, como por su trascendencia política y social. El Cuadro adjunto muestra el elevado peso que dicha figura, junto con el IVA, tienen en el precio de venta de la gasolina sin plomo en la Unión Europea (entre un 50 y un 80%) y en España (un 60%). No obstante estas comparaciones internacionales habrían de corregirse por paridad de poder adquisitivo. En este caso la posición relativa de España empeora.

Desde 1986, el tipo legal de los impuestos especiales sobre los carburantes en España ha aumentado el 145% en el caso de la gasolina y el 308% en el caso de los gasóleos. Ello, obviamente, ha tenido un efecto determinante en la fijación del nivel de sus precios.

Adicionalmente, debe considerarse que el mercado de carburantes y combustibles no fue liberalizado completamente hasta finales de 1998. Sus precios han estado administrados hasta mediados de 1990, cuando se inició un tímido proceso de liberalización del sector petrolero. A partir de julio de 1990, los precios máximos de los carburantes se fijaban quincenalmente en función de la cotización internacional de los respectivos productos y de la evolución del tipo de cambio con el dólar. La liberalización total del precio del gasóleo, tanto de automoción como de calefacción, se produjo en junio de 1996, y el de las gasolinas en octubre de 1998. La estructura del mercado de productos petroleros en España está marcada por una posición oligopolista de tres compañías, una de las cuales actúa con predominio de mercado. Esta situación ha hecho que las estrategias competitivas por ganar cuota de mercado vía precios no pudieran funcionar hasta entonces, por lo que las alteraciones de IVA y de impuestos especiales registradas se transmitieron íntegramente a los precios finales.

El resultado de analizar la serie de precios de los carburantes en ausencia de las reformas impositivas llevadas a cabo entre 1983 y 2000 en el IVA y el impuesto especial es espectacular: los carburantes podrían tener en la actualidad un precio similar al del periodo 1983-1985 si no se hubiera alterado su fiscalidad (véase el Gráfico adjunto) ¹.

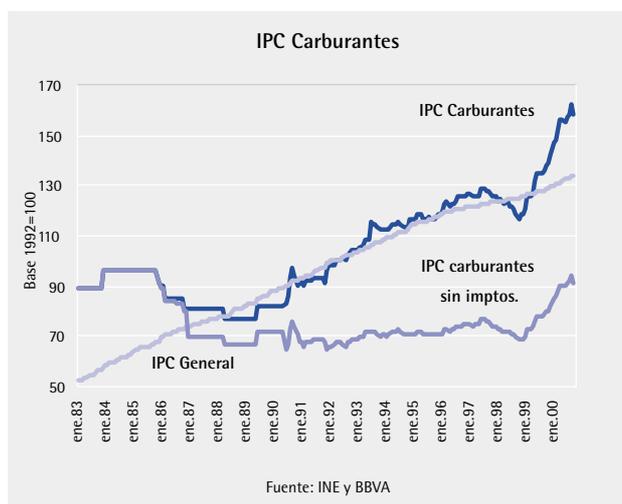
Precios e imposición indirecta de los hidrocarburos en la Unión Europea, febrero de 2001 (Euros/1000 litros de gasolina sin plomo)

	Precio de venta	IE específico	IVA	Presión fiscal
BÉLGICA	1034,71	507,19	179,58	66,37
DINAMARCA	1096,02	531,93	219,20	68,53
ALEMANIA	1053,40	593,10	145,30	70,10
GRECIA	768,63	300,00	117,25	54,28
ESPAÑA	809,84	371,69	111,70	59,69
FRANCIA	1041,18	563,79	170,63	70,54
IRLANDA	954,84	372,12	165,72	56,33
ITALIA	1055,63	520,32	175,94	65,96
LUXEMBURGO	813,21	372,09	87,13	56,47
HOLANDA	1170,99	596,95	186,96	66,94
AUSTRIA	917,13	414,41	152,86	61,85
PORTUGAL	912,80	289,30	132,63	46,22
FINLANDIA	1092,39	559,70	196,99	69,27
SUECIA	1045,26	500,39	209,05	67,87
REINO UNIDO	1215,16	769,55	180,98	78,22
UNIÓN EUROPEA	998,75	484,17	162,13	63,91

Nota: La presión fiscal se define como el ratio entre la carga fiscal total y el precio de venta.

Fuente: Comisión Europea, y BBVA.

¹ Véase Izquierdo, J.F.; A. Melguizo y D. Taguas (2001): "Imposición y precios de consumo". Próxima publicación en *Papeles de Economía Española*.



4. Sector Público

El déficit del Estado en 2000 en línea con el objetivo

El Ejecutivo ha facilitado el déficit del Estado en términos de caja para el conjunto del año 2000: 404,5 m.M. de pts, un 61,7% inferior al de 1999. Esta cifra, corregida de los gastos de capital que se realizan habitualmente en enero, mes hábil para imputar gastos en términos de Contabilidad Nacional (CN) al presupuesto del año anterior, es compatible con el objetivo de déficit previsto para 2000: un -0,7% del PIB (-1,1% en 1999).

La información disponible en términos de caja confirma que la favorable evolución de la recaudación en 2000 (1007,2 m.M. de pts, superior a la previsión en los PGE00) se explica por los ingresos impositivos (550 m.M. de pts), que crecieron un 8,0% anual frente al 5% previsto en los PGE00, y por los beneficios del Banco de España (434 m.M. de pts). Ello es debido, por un lado, al mayor ritmo de crecimiento (un 4% anual frente al 3,7% previsto inicialmente) y a la mayor inflación (el deflactor del PIB creció un 3,5% anual en 2000 frente al 2,0% previsto) y, por otro, la infraestimación recurrente de los ingresos en los Presupuestos durante los últimos años. Entre los ingresos impositivos, destaca la favorable evolución de la recaudación por Impuesto de Sociedades, por el crecimiento de los beneficios de las empresas, así como la desaceleración que muestran el IVA y los impuestos especiales, reflejo de la moderación del consumo privado (el IVA por operaciones interiores creció tan sólo un 1,9% en el conjunto del año 2000 frente a un 12,4% hasta junio, mientras que los impuestos especiales aumentaron un 4,1% y un 5,9%,

respectivamente). Estos impuestos continuarán moderándose en 2001 por la debilidad esperada para el consumo privado. Respecto a los gastos, superaron en 384 m.M. de pts la previsión realizada en los PGE00. Todas las partidas de gasto, excepto los gastos de personal y los de capital, se desviaron al alza de su previsión inicial. Los pagos por intereses crecieron más de lo previsto por el coste de las operaciones de canje de deuda (en torno a 150 m.M. de pts). Mientras que la desviación de las transferencias corrientes (453 m.M. de pts) es debida tanto al excesivo aumento de las transferencias a las CCAA (crecieron un 39% frente al 19,7% previsto, por el traspaso de competencias en materia educativa) como a gastos excepcionales (víctimas del terrorismo, colza y misiones de Paz de la OTAN). Es, precisamente, la desviación en esta partida (453 m.M. pts, frente a 396 m.M. en 1999 y 141 m.M. en 1998) la que pone de manifiesto los escasos avances realizados en el control del gasto corriente y el importante volumen de fondos comprometidos (en torno al 80% del presupuesto). Además, el bajo grado de ejecución de las operaciones de capital (un 58,8% a 30 de noviembre, frente a un 62,5% en términos de obligaciones reconocidas respecto a créditos totales) explica que el gasto en esta partida sea, en términos de caja, inferior al presupuestado para 2000. Dado que enero de 2001 es un mes hábil para imputar gastos al presupuesto de 2000, cabe esperar que se produzcan un aumento del gasto en operaciones de capital en términos de CN. Como consecuencia de ello, en 2000 el déficit del Estado en términos de CN se situará en línea con la previsión: -0,7% del PIB. Con ello, el superávit primario se mantendrá en términos de CN en un valor cercano al registrado en 1999, un 1,9% del PIB.

Cuadro 4.1
Gastos no Financieros

m.M. de pts	Liquid. 1999	Pres. inicial 2000	Pres00/ Liqu.99 (% anual)	Liquid. 2000	2000/ Liqu99 (% anual)
Personal	2978,6	2888,6	-3,0	2705,7	-9,2
Compra de bienes y servicios	436,1	340,0	-22,0	394,6	-9,5
Gastos financieros	3178,0	2805,9	-11,7	2947,5	-7,3
Transferencias corrientes	10809,1	11663,9	7,9	12117,2	12,1
OPERACIONES CORRIENTES	17401,8	17698,3	1,7	18165,0	4,4
Inversiones reales	956,6	1011,9	5,8	1003,8	4,9
Transferencias de capital	1062,9	1059,4	-0,3	984,7	-7,4
OPERACIONES DE CAPITAL	2019,5	2071,3	2,6	1988,5	-1,5
TOTAL	19421,3	19769,6	1,8	20153,5	3,8
Gastos excluido intereses	16243,3	16963,8	4,4	17206,0	5,9
Gastos corrientes ex-intereses	14223,8	14892,4	4,7	15217,5	7,0
DEFICIT DE CAJA	-1057,3	-1027,9	-2,8	-404,6	-61,7
(%/PIB)	-1,1	-1,0		-0,4	
SUPERAVIT PRIMARIO	2120,7	1777,9	-16,2	2542,9	19,9
(%/PIB)	2,3	1,8		2,5	

Fuente: IGAE y Ministerio de Hacienda

Cuadro 4.2
Ingresos no Financieros

m.M. de pts	Recaud. 1999	Pres. inicial 2000	Pres00/ Recaud.99 (% anual)	Recaud. 2000	2000/ Recaud.99 (% anual)
IRPF	5109,3	5149,1	0,8	5349,6	4,7
ISociedades	2435,9	2563,1	5,2	2863,0	17,5
Otros	283,0	295,8	4,5	344,8	21,8
IMPUESTOS DIRECTOS	7827,1	8008,0	2,3	8557,4	9,3
IVA	5113,8	5655,0	10,6	5557,1	8,7
I.Especiales	2566,5	2629,9	2,5	2671,6	4,1
Otros	270,1	273,0	1,1	303,5	12,4
IMPUESTOS INDIRECTOS	7950,4	8557,9	7,6	8532,2	7,3
TASAS Y OTROS INGRESOS	445,9	368,0	-17,5	330,2	-25,9
TRANSFER.CORRIENTES	718,2	895,2	24,6	992,8	38,2
INGRESOS PATRIMONIALES	1113,3	587,6	-47,2	1021,2	-8,3
RESTO INGRESOS	309,1	325,0	5,1	315,1	1,9
TOTAL	18364	18742	2,1	19749	7,5
Ingresos impositivos	15777,5	16565,9	5,0	17089,6	8,3

Fuente: IGAE y Ministerio de Hacienda

La Seguridad Social: la mejor evolución de los ingresos por cotizaciones elevan el superávit al 0,5% del PIB en 2000

Aunque fuentes oficiales han avanzado que la Seguridad Social (SS) registró un superávit cercano a 384 m.M. de pts, la ejecución presupuestaria de la SS sólo está disponible hasta octubre. Según estos datos la favorable evolución de los ingresos por cotizaciones sociales (un 9,9% anual, frente al 3% previsto en los presupuestos), por un crecimiento del PIB nominal muy superior al previsto (un 7,7% anual en 2000 frente a un 5,8% en los PGE00), han compensado el importante crecimiento en algunas partidas de gasto. Entre ellas destaca el aumento del gasto por incapacidad temporal (un 13,1% anual, frente a un descenso previsto del 4,7%) y el gasto en pensiones contributivas, al haberse computado en 2000 la compensación por la desviación del objetivo de inflación (177 m.M. de pts). Dado que esta compensación consolida en la pensión, en 2001 el coste por la desviación de la inflación asciende a 178 m.M. de pts (casi un 0,2% del PIB). El superávit de la SS va a permitir que la dotación del Fondo de Reserva a final de 2000 ascienda a 100 m.M. de pts y se sitúe en 190 m.M. de pts a finales de 2001. En cuanto al año 2001, el que los ingresos presupuestados estén infraestimados y que parte del coste por la desviación de la inflación se haya cargado al presupuesto del 2000 facilita la consecución del superávit del 0,2% previsto para la Seguridad Social.

Los recientes superávits registrados por la Seguridad Social están provocando que el debate existente en torno a la renovación del Pacto de Toledo esté siendo muy escaso. De hecho, la discusión entre los agentes sociales (Gobierno, Sindicatos y Patronal) se está centrando en medidas que, no sólo no abordan el problema de fondo como, por ejemplo, la discusión acerca de la naturaleza contributiva o no contributiva de los complementos de mínimos (en torno a una mensualidad del sistema, 700 m.M. de pts) o la mejora de los mecanismos de recaudación y de gestión para reducir el fraude (incapacidad temporal), sino que lo agravan. Cabe mencionar en este grupo a: i) el derecho a la jubilación anticipada para todos los trabajadores con carreras de cotización largas (más de 35 años), ii) la rebaja generalizada de cotizaciones, iii) la creación de una prestación por dependencia, y iv) la subida de las pensiones mínimas.

Dado el aumento previsto del gasto público en pensiones por el impacto de las tendencias demográficas (un 17,7% del PIB en 2050 frente al 9,4% actual según la Comisión Europea) es necesario centrar la discusión en aquellas medidas que puedan contribuir a reducir el gasto en el futuro: i) extender el número de años para el cálculo de la pensión inicial a toda la vida laboral, ii) retrasar la edad de jubilación, incentivando la permanencia en el mercado laboral (eliminar el pago de cotizaciones a la Seguridad

Social para los que sigan activos) (Ejecutivo y Patronal apoyan esta medida), y iii) eliminar la mayor generosidad relativa de los regímenes especiales respecto al general. Además, se debería fomentar el aumento de la tasa de actividad y la inmigración para no hipotecar las posibilidades de crecimiento de la economía española, así como, propiciar el cambio hacia un sistema mixto de pensiones en el futuro, favoreciendo el ahorro a largo plazo.

Los gastos extraordinarios dificultan la consecución del equilibrio presupuestario de 2001

La concentración a comienzos de 2001 de acontecimientos inesperados que van a aumentar los gastos ("crisis de las vacas locas" o sentencia de la Audiencia Nacional contra la congelación salarial de los funcionarios de 1997) y otros que podrían reducir los ingresos previstos (tasa radioeléctrica y sanción de Bruselas) van a dificultar la consecución de equilibrio presupuestario en 2001, a menos que se adopten medidas para contrarrestarlos (creación de una tasa especial o reducción de otras partidas de gasto). El impacto de un menor crecimiento económico sobre la recaudación será moderado, ya que el menor aumento del PIB real prácticamente se compensará con un repunte de los precios superior al previsto en los PGE01. En cuanto a la "crisis de las vacas locas", su coste podría ascender, según las primeras estimaciones realizadas por el Ministerio de Agricultura, a 120 m.M. de pts en 2001. De ellos, 60 m.M. de pts se derivan de la aplicación de las medidas aprobadas por la UE, que serán financiados en un 70% por el presupuesto comunitario y en un 30% por el presupuesto nacional. Esta estimación del coste de la crisis en la primera parte del año está sesgada a la baja, al incluir únicamente el gasto derivado de la aplicación de las normas aprobadas por Bruselas¹. Para afrontar el pago de los 60 m.M. de pts restantes se carece, por el momento, de financiación comunitaria. La UE ya ha ampliado el crédito en 161 m.M. de pts adicionales y no dispone de más fondos para continuar cofinanciando la crisis (que según fuentes de la Comisión Europea podría superar los 500 m.M. de pts), por lo que la mayor parte del coste de la crisis recaerá sobre las cuentas públicas nacionales (cerca de un 0,1% del PIB). Para que ello no afecte al objetivo de estabilidad presupuestaria en 2001, el Gobierno español ha anunciado que creará una tasa sobre la distribución de todo tipo de carnes. Esta tasa, cuya duración dependería de la gravedad de la crisis², podría entrar en vigor en la segunda parte de 2001. Al grave problema de la "crisis de las vacas locas" se

¹ Estos fondos se destinan a cubrir el coste de sacrificio del ganado, la realización de las pruebas al ganado y la intervención pública en el mercado, pero no cubre el coste de destrucción de harinas animales ni la adaptación de las cementeras ni cubre las pérdidas ya sufridas por los ganaderos (más de 50 m.M. de pts) en España.

² Fuentes del Gobierno Británico afirman que el coste de la crisis de las vacas locas ha ascendido a 900 m.M. de pts entre 1996-2000, la mayor parte del cual ha sido financiado por fondos nacionales.

ha unido la sentencia de la Audiencia Nacional que anula la congelación salarial de la función pública de 1997³. Existen ciertas discrepancias respecto al ámbito de aplicación de la sentencia, sólo a la Administración Central del Estado y de la Seguridad Social o también a las AA.TT.⁴. Si no prospera el recurso de casación presentado por el Gobierno contra la sentencia, el Estado debería desembolsar entre 360 y 1000 m.M. de pts por la deuda acumulada hasta 2000 (un 0,1%/0,3% del PIB de cada año desde 1997). A diferencia de lo que sucede con la "crisis de las vacas locas", cuyo impacto sobre el presupuesto es inmediato, la resolución del Tribunal Constitucional respecto al recurso del Gobierno podría tardar más de dos años en conocerse, por lo que su impacto sobre las cuentas públicas no se producirá en 2001. Además, aunque se trate de derechos devengados en años anteriores, hasta el momento en que no se produce el reconocimiento de la obligación del pago no varía el déficit en términos de Contabilidad Nacional, por lo que en 2003-2004, de hacerse firme la sentencia de la Audiencia Nacional, el superávit previsto en la Actualización del Programa de Estabilidad 2000-2004 podría peligrar (el coste acumulado representaría entre el 0,7% y el 1,5% del PIB).

Al aumento imprevisto del gasto hay que añadir, por un lado, la incertidumbre respecto al cobro de la tasa por el uso del espacio radioeléctrico y, por otro, las sanciones impuestas por Bruselas por irregularidades en el cobro de determinadas ayudas agrarias. En cuanto al primero, en 2001 el Gobierno preveía recaudar 160 m.M. de pts por el uso del espacio radioeléctrico. De ellos, 100 m.M. de pts (un 0,1% del PIB) corresponden a la telefonía móvil de tercera generación (UMTS). Las compañías afirman que no podrán prestar servicio UMTS hasta la segunda mitad de 2002 y no en agosto de 2001, fecha oficial para el lanzamiento del servicio. Este hecho arroja dudas acerca del pago previsto por el uso de un espacio que no tendrá lugar este año. A ello se une el pago a Bruselas de 55 m.M. de pts (8,1 m.M. ya se ha devuelto) por irregularidades en la concesión de ayudas agrícolas, que será deducido de las transferencias recibidas de la UE (0,05% del PIB).

El impacto sobre el déficit del repunte del gasto por la "crisis de las vacas locas", se desconoce si la nueva tasa será suficiente para financiar el coste total, y de los menores ingresos por el cobro de la tasa radioeléctrica y por la devolución de ayudas a la UE podría aproximarse a un 0,25% del PIB. Esta cifra podría elevarse si la economía se desacelera más de lo previsto en los PGE01. De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Economía un crecimiento de medio punto inferior al de su escenario base (2,8% frente al 3,2% en 2002-2004) deterioraría las cuentas públicas en 0,2pp/0,3pp del PIB⁵, deterioro que está limitado por la entrada en vigor de la Ley de Estabilidad

Presupuestaria en 2002.

La Ley de Estabilidad Presupuestaria: en la dirección correcta, aunque faltan referencias a la composición del gasto y a la corresponsabilidad fiscal.

Los logros alcanzados por la política fiscal en la segunda mitad de los noventa han sido importantes: reducción del déficit estructural y retorno de la deuda pública a su senda descendente. Tras el importante proceso de descentralización del gasto público que se ha producido en España (en torno al 35% del gasto público total está en manos de las AATT) garantizar la sostenibilidad del equilibrio presupuestario requiere coordinar las políticas presupuestarias entre las distintas AAPP. Con este objetivo, el Gobierno ha enviado al Parlamento el proyecto de Ley de Estabilidad Presupuestaria (LEP)⁶ que se aplicará al conjunto de las AAPP (incluidas las entidades públicas empresariales, sociedades mercantiles y demás entes o establecimientos de derecho público dependientes de aquéllas). La LEP, que obliga a la elaboración de presupuestos equilibrados o en superávit, salvo en circunstancias excepcionales en que se permitirá la aprobación de presupuestos en situación de déficit, ha sido fuertemente criticada por considerarse que anula el papel estabilizador de la política fiscal, especialmente importante tras la pérdida del tipo de cambio y de la política monetaria, y que viola la autonomía financiera de las autonomías.

En cuanto al primero de ellos, el diseño de un presupuesto equilibrado siempre es positivo porque contribuye a la estabilidad económica. Sin embargo, si no se toman medidas que permitan moderar el gasto corriente cuando la coyuntura no sea favorable se corre el riesgo de que el ajuste recaiga en las operaciones de capital. La LEP exige al Estado el establecimiento de un límite máximo anual de gasto y le permite la creación, dentro del límite del gasto fijado, de un fondo de contingencia del 2% del techo del gasto para hacer frente a acciones no discrecionales y no reflejadas en el Presupuesto. La ejecución del presupuesto en los últimos años pone de manifiesto que este fondo es insuficiente para afrontar situaciones económicas adversas; desde 1992 los créditos finales han superado en un 7,1% a los créditos aprobados

³ La remuneración por asalariado en el sector público ha registrado en el periodo 1997-1999 un crecimiento similar al de los precios, un 2,4% de media según los datos de la OCDE.

⁴ La sentencia establece que afecta a: "el personal de las Administración Central del Estado, de sus Organismos Autónomos de la Seguridad Social y Entes Públicos representados en la mesa general de la negociación y con peculiaridades de sus estatutos, al personal de la Administración de Justicia, Correos, Sanidad y Universidades". .."es deseo, en todo caso, que el presente acuerdo inspire los que puedan concertarse en los ámbitos de negociación de las CCAA y de las Corporaciones Locales".

⁵ Véase el recuadro "Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2000-2004: optimista".

⁶ Consulte el documento "El Proyecto de Estabilidad Presupuestaria" en www.minhac.es

inicialmente y un 4,4% desde 1997. De hecho, en 2001 la compensación total a los pensionistas por la desviación de la inflación y el coste de la "crisis de las vacas locas" podrían suponer en torno al 2% de los créditos inicialmente aprobados para el subsector Estado y superaría el 2,5% (3,7%) si se incluye el cumplimiento de la sentencia de la Audiencia Nacional que anula la congelación salarial en la AACC del Estado (AAPP) de 1997. Si se tiene en cuenta que en torno al 80% del presupuesto del Estado está comprometido y que la dotación del fondo de contingencia es escasa, cabe suponer que en un escenario de desaceleración económica el cumplimiento de la LEP podría traducirse en la reducción de partidas que afectan al crecimiento potencial de la economía (I+D, capital humano, infraestructuras). En la medida que la LEP no hace ninguna mención a la composición del gasto, el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria se haría a costa de reducir estas partidas del gasto. Para evitar esto, el objetivo a medio plazo debería establecerse en términos de equilibrio presupuestario estructural, lo que permitiría la existencia de déficit y de superávit públicos y un funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

⁷ Hasta ahora los objetivos de déficit y deuda eran acordados sólo entre el Gobierno y la Comunidad Autónoma correspondiente, a partir de 2002 de acuerdo con la LEP los objetivos los fijará el CPFF y las CCAA lo que redundará en una mayor transparencia del sistema. A ello contribuirá también la creación de una central de datos de carácter público en el Ministerio de Economía con información sobre las operaciones de crédito, emisión de deuda, asunción de riesgos financieros y las cargas derivadas de las mismas.

En cuanto a la afirmación de que la LEP "acaba con la autonomía financiera de las CCAA", tendría que ser matizada ya que: i) se admite la posibilidad de que las CCAA incurran en déficit en situaciones excepcionales, sin que ello suponga la desautorización por parte del Gobierno a endeudarse, siempre que se presente un plan, que incluya medidas que devuelven las cuentas a situación de equilibrio, lo que deja cierto margen de actuación a las CCAA y obliga a definir concretamente qué se entiende por "situaciones excepcionales", para impedir que las CCAA se amparen en esta cláusula, ii) no se les exige un techo al gasto, lo que deja libertad para que determinen su política fiscal siempre y cuando el nuevo modelo de financiación autonómica aumente su capacidad normativa y iii) si bien se establece un mecanismo de sanciones a las CCAA si España incumple el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (déficit superior al 3%) proporcional a su contribución al incumplimiento, no se establece claramente como se obligará a las CCAA al cumplimiento de dicha sanción. El aumento de la deuda de las CCAA (desde un 5,9% del PIB en 1995 hasta un 6,3% en 1999) y la proliferación de empresas públicas (en 1999 había 1178 empresas pertenecientes al tejido empresarial autonómico y local mientras que en 1993 había 485) que no consolidan en el presupuesto, pone de manifiesto la necesidad de una mayor transparencia en las cuentas las CCAA que permitan un seguimiento más estricto de su situación financiera real⁷ y que impida la proliferación de mecanismos extrapresupuestarios para sortear las restricciones impuestas a la evolución del déficit.

Crecimiento y gasto público

La integración europea y la introducción del euro plantean nuevos retos en la política fiscal, que se convierte en el único instrumento en manos de los gobiernos nacionales para enfrentarse a shocks asimétricos. El escenario de estabilidad presupuestaria en términos estructurales se presenta, de esta forma, como un imperativo necesario para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas, pero además, se plantea otra cuestión: cuál debe ser el nivel gasto público en que incurra la economía española.

Desde el punto de vista normativo, el "nivel adecuado" de gasto público depende de las preferencias sociales. Incluso en el supuesto de que el sector público sea menos eficiente que el sector privado, los individuos que conforman la sociedad pueden preferir una economía menos eficiente y más igualitaria, lo que llevaría a un mayor tamaño del sector público, o una economía más eficiente con un menor nivel de igualdad. Sin embargo, los datos empíricos muestran como, a medida que ha aumentado el nivel de renta en los países democráticos desarrollados (Europa, E.E.UU. y Japón), ha parecido existir una mayor preferencia por el aumento del gasto público (hipótesis de Wagner). En España en particular, y conforme a los avances de la renta per capita, se ha producido un importante aumento del peso del sector público en la economía¹.

Los objetivos del gasto público, sin embargo, han cambiado en los últimos años. Mientras en los años 60, 70 y 80 el objetivo era la búsqueda de una mayor equidad, en los años 90 se ha producido una crisis del "Estado del bienestar", acuciado por el menor crecimiento demográfico, el entorno internacional y los costes de eficiencia de la intervención estatal, que ha obligado a nuevos compromisos para el sector público, más relacionados con la competitividad y la productividad de la sociedad. La mejora de las infraestructuras, la I+D, las comunicaciones, la formación del capital humano, solucionar el desempleo de larga duración o la creación de nuevos servicios sociales, más adaptados a una sociedad con mayor envejecimiento y mayor participación de la mujer en el mercado laboral, son factores que adquieren una necesidad creciente de gasto público. Pero un aumento del peso del sector público podría, llegado un punto, ser contraproducente para la convergencia real.

Para analizar cuál es el impacto del gasto público sobre el crecimiento económico, se han analizado los determinantes del crecimiento económico, y se ha observado qué efectos tienen sobre el gasto público. Para limpiar los efectos del ciclo económico, se han utilizado promedios de periodos quinquenales, para los últimos 35 años, de 21 países de la OCDE. El procedimiento utilizado ha sido realizar un primer análisis de la relación entre el crecimiento económico y sus determinantes: el nivel de renta inicial, el crecimiento de la población, el capital humano y la tasa de inversión sobre el PIB.

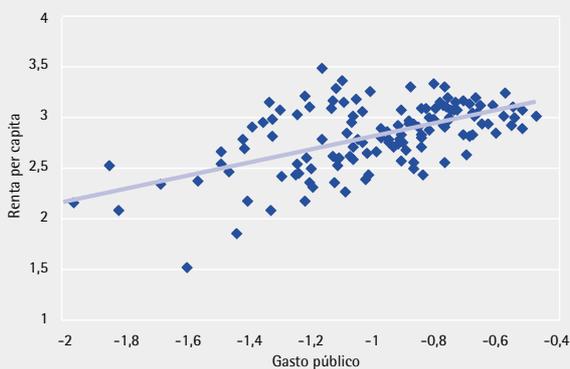
Como se puede apreciar en el gráfico de la derecha, la relación entre el crecimiento de la renta per capita y el nivel de gasto público sobre el crecimiento del PIB es negativa y estadísticamente significativa. La regresión se ha hecho con variables ortogonales al conjunto de factores determinantes del crecimiento ya mencionados.

Este resultado, que es bien conocido en la literatura empírica, debe, en cualquier caso, interpretarse con cautela, ya que no se incluyen la financiación del gasto ni tampoco se presenta el análisis por componentes, aun cuando es conocido que no todas las partidas del gasto público inciden de igual forma en la eficiencia². La inversión pública y la formación de capital humano tienen claramente un efecto positivo sobre el crecimiento económico, por lo que parece razonable que el cambio en la composición del gasto público se destine a favorecerlos.

¹ Ver Situación España Octubre 2000: recuadro "Superávit público y ciclo económico".

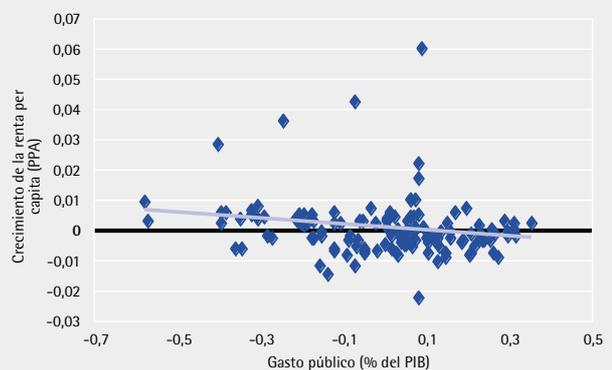
² Los coeficientes estimados por Barro (1991 y 1995) para la relación entre el consumo público y el crecimiento de la renta per capita es negativa. Sería necesaria una disminución de 6,5 puntos en el ratio de consumo público sobre PIB para incrementar un 0,7% anual el crecimiento de la renta, por lo que los efectos no parecen muy relevantes.

Gasto público y renta per capita
(% del PIB y logaritmos)



Fuente: BBVA

Relación entre nivel de gasto público y crecimiento de la renta per capita



(*) Variables ortogonales al nivel de renta inicial, el crecimiento de la población, el stock de capital humano y la tasa de inversión sobre el PIB

Fuente: BBVA

Actualización del programa de estabilidad del reino de España 2000-2004: Optimista

El Tratado de Amsterdam obliga a los países miembros de la UEM a presentar anualmente al Consejo Europeo, antes del uno de marzo de cada año, los Programas de Estabilidad actualizados. El objetivo de esta medida es detectar situaciones de déficit excesivos y facilitar la supervisión y la coordinación de las política económicas en la zona euro.

En cumplimiento con la normativa europea, el Gobierno español aprobó en el Consejo de Ministros del pasado 19 de enero la "Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2000-2004" (PE). En dicho Programa se presentan tanto las perspectivas a medio plazo para el déficit y la deuda pública como el escenario macroeconómico y las medidas de política económica que permitirán alcanzar la senda prevista.

El PE 2000-2004, si bien supone un avance respecto al PE 1999-2003 al adelantar un año (2001) la consecución del equilibrio presupuestario, reconoce que éste se alcanza exclusivamente por la favorable situación financiera de la Seguridad Social (SS), ya que el Estado retrasa a 2003 (desde 2002) el equilibrio y las AATT mantienen la senda prevista hace un año.

El que la corrección del déficit público, primero, y los superávit presupuestarios, después, dependan básicamente de la evolución de las cuentas en un solo subsector de las AAPP, la SS, aumenta el riesgo de desviaciones de los objetivos anunciados. Especialmente, cuando el PE vincula los superávit de la SS a la importante creación de empleo prevista en 2002-2004 y al impacto favorable de las medidas aprobadas en la renegociación (actualmente en marcha) del Pacto de Toledo. En cuanto al primero de los factores mencionados, cabe realizar dos comentarios. En primer lugar, el escenario macroeconómico que permite que el empleo crezca a tasas del 2,1% de media es demasiado optimista. Difícilmente, la economía española, que ya muestra signos claros de desaceleración (crecerá un 2,8% anual en 2001, tras un 4,1% en 2000) podrá mantener un ritmo de crecimiento superior a su potencial en el periodo 2000-2004, dados los bajos crecimientos de la productividad (un 0,7% de media en 1996-2000) y la falta de concreción de los avances en la liberalización y flexibilización de los mercados. Y, en segundo lugar, la evolución de los ingresos por cotizaciones sociales en términos del PIB tienen una baja correlación con el ciclo económico. El hecho de que éstas se hayan mantenido estables en torno al 13,1% del PIB desde 1996 confirma su carácter acíclico y, por tanto, que mejoras importantes de la situación financiera de la SS no se puedan asociar al incremento de los ingresos propiciados por un favorable escenario macroeconómico, sino a cambios en los tipos impositivos efectivos. Lo que sí es cierto, es que, a corto plazo, los pagos de la SS van a experimentar crecimientos moderados por las menores incorporaciones al régimen de pensiones de las generaciones de la Guerra Civil española, una situación coyuntural. Finalmente, la escasa conciencia social existente sobre la necesidad de reformar en profundidad el sistema de la SS actual, propiciado por la reciente aparición de superávit (en parte por el traspaso de pagos que antes se financiaban con cotizaciones y ahora con impuestos: la sanidad), y la reciente acumulación de problemas con cierto coste político no permite ser muy optimista sobre el calado de las medidas que se adopten en la renovación del Pacto de Toledo. Por tanto, el aumento de la dotación del fondo de reserva¹ hasta representar algo más de un billón de pesetas en 2004 resulta, cuando menos optimista.

Además de evaluar los objetivos presupuestarios del PE, desde la óptica de los diferentes niveles del sector público, también es importante analizar cuál es la contribución de los ingresos y gastos a la consecución del superávit presupuestario. A diferencia de lo que sucedió entre 1996 y 2000, periodo en el que la corrección del déficit público (en 4,7 p.p. del PIB) se apoyó tanto en el aumento de los ingresos en términos de PIB (1,2 p.p.) como en la reducción del gasto (en 3,5 p.p.), el superávit previsto para 2004 (un 0,3% de PIB) se alcanzará gracias al ajuste del gasto, que reduce su peso en el PIB en 0,6 pp, ya que la presión fiscal cae como consecuencia de la nueva reforma del IRPF prevista para 2003² y del escenario de menor crecimiento económico. Aunque positivo desde el punto de vista de la consolidación a medio plazo del equilibrio presupuestario, un análisis más detallado de las distintas partidas del gasto permite matizar esta afirmación. El consumo público (-0,5 p.p.) y los pagos por intereses (-0,2 p.p.) asumen la mayor parte del recorte de los gastos corrientes (-1,1 p.p.). Este aspecto es especialmente relevante si se tiene en cuenta que las partidas de gastos no incluyen ni el coste de la "crisis de las vacas

locas" (podría superar 120 m.M. pts), que elevaría las transferencias corrientes en 2001, ni el que podría producirse si no prospera el recurso contra la sentencia de la Audiencia Nacional que anula la congelación salarial de los funcionarios en 1997 (360 m.M. de pts si sólo afecta a la Administración Central del Estado y en torno a 1 billón si afecta también a los funcionarios de las AATT), que elevaría el consumo público (en torno a un 0,1% del PIB cada año desde 1997, en el primer caso, y en torno a un 0,3% en el segundo). Además, si finalmente hay que acometer este pago, la deuda se reducirá menos de lo previsto en el PE 2000-2004 y, por tanto, la carga de intereses será superior. No se debe olvidar que están pendientes las indemnizaciones por el síndrome tóxico, la deuda de RTVE (795 mM de pts a finales de 2001) y los avales concedidos a empresas y entes públicos. Si a ello se une que la economía española va a crecer en el periodo considerado por debajo de lo previsto en el PE³ y que ello va a afectar negativamente a los ingresos y a elevar las prestaciones sociales, el alcance del equilibrio está condicionado a la implantación de medidas concretas de reducción del gasto público, que no se recogen en el PE. Éstas tendrán que ser de calado si el Gobierno no quiere renunciar a la nueva reforma del IRPF, prevista para 2003, ni a su compromiso de acometer inversiones importantes en infraestructuras (Plan de Infraestructuras 1999-2007). Si bien el objetivo último de la Ley de Estabilidad Presupuestaria (LEP), que entrará en vigor en 2002,

Administraciones Públicas (Contabilidad Nacional, SEC-95)

(% sobre el PIB)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total ingresos	40,0	40,4	40,6	40,6	40,4	40,3
Total gastos	41,1	40,7	40,6	40,4	40,1	40,0
Gastos corrientes	35,8	35,4	35,1	34,8	34,4	34,2
Gastos financieros	3,6	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2
Gastos de capital	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,7
FBKF	3,4	3,4	3,6	3,7	3,7	3,8
Cap. (+) nec. (-) financiación						
AA.PP.	-1,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,3
Estado	-1,1	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Seguridad Social	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
AA.PP. Territoriales	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda pública	63,3	61,1	58,9	56,6	52,8	49,6
Superávit primario	2,5	3,0	3,3	3,4	3,5	3,5
Ahorro Bruto	2,9	3,8	4,3	4,6	4,8	5,0

Fuente: INE, IGAE y Ministerio de Economía

es garantizar que el sector público no vuelva a incurrir en déficit, la LEP admite déficit en situaciones excepcionales, por lo que su entrada en vigor no excluye esta posibilidad.

El PE 2000-2004 podría ser más ambicioso, en particular si se compara con la actualización anterior del Programa. La mejor evolución de los ingresos, respecto a lo previsto hace un año (en 2001 se prevé un 40,6% del PIB frente a un 40% del PE 1999-2003), no se utiliza para avanzar en la corrección del déficit, sino para permitir crecimientos más significativos del gasto público (un 5,8% anual de media en 2001-2004, frente a un 5,1% en 2001-2003 previsto en el anterior Programa). Como consecuencia de ello, el gasto público se mantendrá por encima del 40% del PIB en 2004, mientras que en el PE 1999-2003 se preveía que éste rompiera dicho suelo en 2002. El mayor gasto, que supera en 0,6 pp del PIB en 2002 y 2003 a la previsión anterior, se debe principalmente al aumento del gasto corriente y, en concreto, sin intereses (0,8 p.p y 0,7 p.p. en 2002 y en 2003, respectivamente). Dado que lo relevante no sólo es el nivel del gasto sino su composición, el Ejecutivo debería, en primer lugar, concretar que partidas del gasto van a registrar los mayores aumentos, ya que el impacto sobre el crecimiento a medio plazo de la economía no es el mismo si el aumento del gasto se dedica a la educación o a la inversión en I+D que si su destino son las pensiones o los intereses. Y, en segundo lugar, cómo va a financiarse el mayor gasto. Esta revisión al alza de las previsiones del gasto cuestiona la relativa falta de ambición del PE 2000-2004 incluso en un escenario macroeconómico como el previsto por el Ejecutivo en el que la economía española continúa creciendo por encima de su potencial (un 3,2% en 2002-2004 frente a un potencial próximo al 2,6%) y la inflación está bajo control (un 2,5% el deflador del PIB).

No obstante, para evaluar si el PE 2000-2004 en situaciones económicas adversas puede garantizar el equilibrio presupuestario año a año, tal y como establece la Ley de Estabilidad Presupuestaria (LEP), se descompone el saldo presupuestario del PE en su componentes cíclico y estructural. En el caso de la economía española, una recesión puede incrementar el déficit público entre 1%-1,5% del PIB, por lo que el superávit estructural mínimo requerido para garantizar el equilibrio presupuestario anualmente sería del 1%-1,5% del PIB. Este colchón mínimo cobrará especial relevancia en el medio y largo plazo, por el importante crecimiento que experimentará el gasto en pensiones y en sanidad por motivos demográficos. A partir de la información facilitada sobre la evolución prevista de la economía y de los ingresos y gastos del sector público hasta 2004 en el PE 2000-2004 y utilizando la metodología tradicional consistente en el uso de elasticidades⁴ se ha estimado el componente estructural del saldo presupuestario considerado en el PE. De acuerdo con los datos obtenidos, el déficit estructural desaparecería al final del periodo si se cumplieran todas las previsiones del PE 2000-2004. Este resultado, aunque muy positivo, no permite alcanzar el superávit estructural requerido para garantizar que cada año las cuentas públicas reflejen al menos un equilibrio presupuestario. Sin embargo, no sólo no es poco probable que un superávit estructural del 1,5% del PIB se alcance en España sino que tampoco es aconsejable. Lo relevante es que las cuentas estén equilibradas a lo largo del ciclo económico y no año a año. Los déficit de las recesiones deberían ser compensados con superávit en los momentos de fuerte crecimiento. Para permitir el equilibrio de las cuentas públicas a medio y largo plazo bastaría con alcanzar un equilibrio estructural.

Ahora bien, el marco del PE 2000-2004 puede verse alterado por una serie de factores que condicionan la evolución de la economía y de las cuentas públicas. Se considera un escenario alternativo en el que: i) la economía española crece en promedio en 2002-2004 algo por debajo de su potencial y, por tanto, las prestaciones sociales (desempleo) crecen más que en el escenario del PE y los ingresos menos, ii) se incorpora el coste de la sentencia de la Audiencia Nacional sobre la congelación salarial a los funcionarios de 1997, se considera el escenario más favorable bajo el cual la sentencia sólo afecta a los funcionarios de al Administración del Estado (un 0,1% del PIB cada año desde entonces), iii) los pagos por intereses son mayores (un 3,4% del PIB frente al 3,2% considerado en el PE) por la menor reducción de la deuda pública y iv) dado el compromiso del Gobierno con la inversión en infraestructuras, se considera que el gasto de capital mantiene, en términos de PIB, un peso similar al previsto en el Programa. En este nuevo entorno, la consecución del equilibrio estructural se complicaría considerablemente. El déficit estructural aunque se corrige (se situaría en torno a un -0,6% del PIB), continúa siendo elevado.

En cuanto a la deuda pública, se situará en un 49,6% del PIB en 2004, lo que implica una reducción de 9,4 p.p en cuatro años. Esta corrección resulta sorprendente, si se tiene en cuenta que la mayor parte del impacto del descenso en los tipos de interés sobre la refinanciación de la deuda ya ha tenido lugar y que los ingresos por privatizaciones pendientes van a ser muy inferiores a los realizados en 1996-2000 (en torno a un 6% del PIB), periodo en el que la deuda se redujo en 4,5 puntos.

¹ Los superávit previstos de las SS en los próximos años por el moderado avance de los gastos, motivado por factores excepcionales, va a permitir que el fondo de reserva continúe ampliándose. Según se recoge en el estudio "La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo" Herce, J. Y Alonso, J. (La Caixa, nº 19) en 2015 el fondo podría acumular 5,7 b. de pts del 2000, pero este fondo desaparecería en 2020 si no se realizan aportaciones de fuera del sistema.

² Según fuentes oficiales la segunda reforma del IRPF reduciría la carga fiscal en torno a 375 m.M. de pts (un 0,3% del PIB), frente a los 800 m.M. de pts de la reforma de 1999.

³ Según el análisis de sensibilidad incorporado en el PE 2000-2004 si la economía española creciera medio punto menos que en el escenario base las cuentas públicas punca registrarían un superávit en el horizonte considerado

⁴ Ver Boscá, J., Doménech, R. y Taguas, D. (1999) "La política fiscal en la Unión Económica y Monetaria", Moneda y Crédito núm. 208, y "Superávit público y ciclo económico", Octubre 2000, Servicio de Estudios ,BBVA.

Escenario Macroeconómico 1999-2004

(Contabilidad Nacional, SEC-95)

PIB Y AGREGADOS DE DEMANDA	1999	2000	2001	Media 2002-04
Consumo privado (1)	4,7	4,0	3,4	2,8
Consumo público	2,9	1,2	1,2	1,8
FBKF	8,9	7,0	7,0	5,3
B.equipo	8,7	5,5	8,0	6,2
Construcción	9,0	7,9	6,5	4,8
Demanda interna	5,5	4,2	3,9	3,3
Exportaciones	6,6	9,9	8,8	8,4
Importaciones	11,9	10,5	9,5	8,1
Sado exterior (aportación PIB)	-1,5	-0,4	-0,4	-0,1
PIB	4,0	4,0	3,6	3,2
PRECIOS Y COSTES				
Deflator PIB	2,9	2,8	2,3	2,5
Deflator consumo privado	2,5	3,2	2,7	2,0
MERCADO DE TRABAJO (2)				
Empleo: % anual	3,6	3,0	2,5	2,1
Variación en miles (3)	507,9	438,9	382,8	978,0
OTRAS VARIABLES				
Capa(+)/nec(-) financiación	-1,1	-2,3	-2,7	-2,8
Tasa paro (4)	15,9	14,2	12,7	9,5

(1) Incluye las Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares.

(2) En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo

(3) La creación de empleo que se incluye como media en 2002-2004 es la acumulada en el periodo

(4) Media anual en % de la población activa (EPA). La tasa que figura como media en 2002-2004 es la correspondiente a 2005

Fuente: INE y Ministerio de Economía

¿Cuál es el PIB potencial de la economía española?

Patry Tello⁽¹⁾

Para valorar adecuadamente la posición cíclica de una economía en un momento determinado, es necesario disponer de una medida de su capacidad productiva, es decir, del nivel potencial de su producción. Este nivel podría definirse como aquél al que tendería la producción en ausencia de perturbaciones de carácter transitorio (nivel de producción de estado estacionario). La economía tiende a crecer por debajo de su potencial en las fases recesivas y por encima en las etapas expansivas. Así, cuando la economía crece por encima (debajo) de su valor potencial se genera un "output gap" positivo (negativo) que acaba reflejándose en la aparición de presiones inflacionistas. Por tanto, disponer de una medida de "output gap" adecuada es muy útil en el análisis económico. Esto es así, tanto en el corto como en el largo plazo. En el corto plazo, porque la magnitud y la persistencia de los "output gaps" positivos (negativos) ayudan a identificar si son variables de oferta ("shocks" tecnológicos, salariales) o de demanda (impulso fiscal, expectativas, liquidez) las que están dominando en una fase expansiva (o recesiva) determinada y, por tanto, ayuda a caracterizar los repuntes (o descensos) de la inflación como permanentes o transitorios, al utilizarse en modelos de determinación de precios (Curva de Phillips). Y, en el largo plazo, porque el PIB potencial determina cual es la senda de crecimiento sostenible con una tasa de inflación estable dada la dotación de factores productivos existente.

También es una herramienta muy útil para el diseño de un policy-mix adecuado. En particular, se utiliza tanto para evaluar decisiones óptimas de política monetaria (Regla de Taylor) como para estimar el margen de maniobra de la política fiscal (el componente estructural del déficit-superávit público y el "impulso fiscal").

En el caso español, en un momento en el que la persistencia de una tasa de crecimiento de la economía española cercana al 4% está siendo interpretada como el reflejo de un aumento de la tasa de crecimiento potencial asociado a un "shock" tecnológico y a un funcionamiento más flexible de los mercados, disponer de una estimación del PIB potencial español es especialmente relevante.

1. Métodos alternativos para la estimación del PIB potencial

El PIB potencial es una variable no observable, por lo que es necesario estimarla. Los diferentes procedimientos de estimación que existen en la literatura pueden agruparse en tres grandes bloques: i) estadísticos, ii) estructurales y iii) mixtos. Los primeros estiman el PIB potencial a partir

del análisis univariante de la serie observada del PIB. Los más conocidos son el filtro de Hodrick-Prescott (1980) y los modelos de variable latente de Watson (1986). Estos métodos, aunque sencillos, tienen una limitación importante, ya que son procedimientos completamente ad-hoc de descomposición del PIB en un componente tendencial y cíclico y, por tanto, no incorporan información económica contenida en otras variables macroeconómicas distintas al PIB que pueden ser relevantes para distinguir entre perturbaciones de carácter permanente o transitorio. Además, en el caso del filtro H-P, la estimación del componente tendencial del PIB es sensible a la información disponible en el periodo muestral considerado y está sesgada por el valor asignado a un parámetro de suavización.

Los métodos estructurales intentan superar las limitaciones anteriores dotando de contenido económico a la estimación del PIB potencial. En este grupo se enmarcarían la estimación de una función de producción¹, que tiene en cuenta las restricciones que imponen tanto la dotación existente de factores productivos (capital y trabajo) como la productividad total de los factores, y la conocida Ley de Okun, que relaciona la tasa estructural de desempleo con el PIB potencial. La principal limitación de este procedimiento es que no permite la construcción de bandas de confianza para la variable estimada y, además, en el caso de la Ley de Okun, es complicado obtener estimaciones actualizadas del PIB potencial porque los cambios de la tasa de desempleo estructural se perciben con retraso.

El método mixto de estimación del PIB potencial combina la información contenida en la serie temporal del PIB y, normalmente, de la inflación con la teoría económica (Curva de Phillips y curva de demanda agregada). Para estimar este modelo se emplea la técnica de componentes no observables, que permite estimar simultáneamente el PIB potencial e intervalos de confianza por máxima verosimilitud, utilizando un filtro del Kalman. Además, permite ajustes suaves e inmediatos de la estimación del PIB potencial cuando cambia el conjunto de información disponible.

Pese a sus limitaciones, la estimación de una función de producción presenta la ventaja frente a otros métodos de que permite obtener la contribución al crecimiento de los distintos factores productivos, así como obtener previsiones a largo plazo del PIB potencial a partir de las tendencias previstas de sus principales determinantes.

⁽¹⁾ Servicio de Estudios del BBVA.

¹ Para una descripción más detallada véase "Estimating potential output, output gaps and structural budget balances", OECD (1995).

2. Estimación del PIB potencial español

Los problemas de medición de la productividad del sector público aconsejan la estimación del PIB potencial de la economía en dos etapas. Primero, se estima una función de producción para el sector privado y se obtiene el PIB potencial del sector privado. Posteriormente, el PIB potencial del total de la economía resulta de agregar al PIB potencial estimado para el sector privado el output observado del sector público, que se suaviza utilizando un filtro H-P.

Para el sector privado se estima una función de producción Cobb-Douglas con rendimientos constantes a escala, con dos factores de producción, capital (K) y trabajo (L):

$$(1) \quad y_t = \alpha l_t + (1-\alpha) k_t + PTF_t$$

dónde y_t es el logaritmo de la diferencia entre el PIB real a precios de mercado (Contabilidad SEC95) y el PIB del sector público, l_t es el empleo en el sector privado y k_t es el stock de capital productivo privado. Las letras minúsculas denotan logaritmos. Los coeficientes α y $(1-\alpha)$ representan la participación de las rentas del trabajo y del capital en el output, que se estiman en 0,643% y 0,347% para el caso de España². PTF es la productividad total de los factores, que se obtiene como residuo de la ecuación (1), el residuo de Solow³. El PIB potencial, y^* se obtiene sustituyendo en la ecuación definida anteriormente, el empleo potencial (l_t^*), el stock de capital observado (k_t) y la PTF tendencial (PTF_t^*). El empleo potencial (l_t^*) en cada momento es aquel compatible con la tasa de paro estructural⁴ y con la población activa tendencial (una tasa de participación suavizada multiplicada por la población en edad de trabajar). Dado que el stock de capital potencial está altamente correlacionado con el stock de capital actual, se considera éste para la estimación del PIB potencial del sector privado. En cuanto a la tendencia de la PTF, se calcula aplicando un filtro H-P a la variable obtenida como residuo de la ecuación (1)⁵.

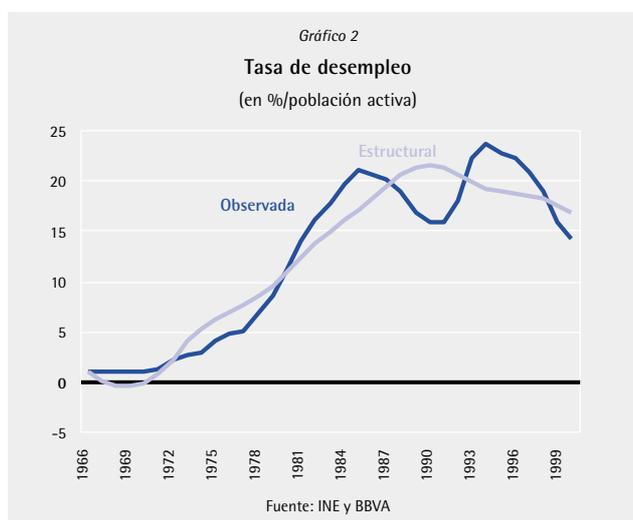
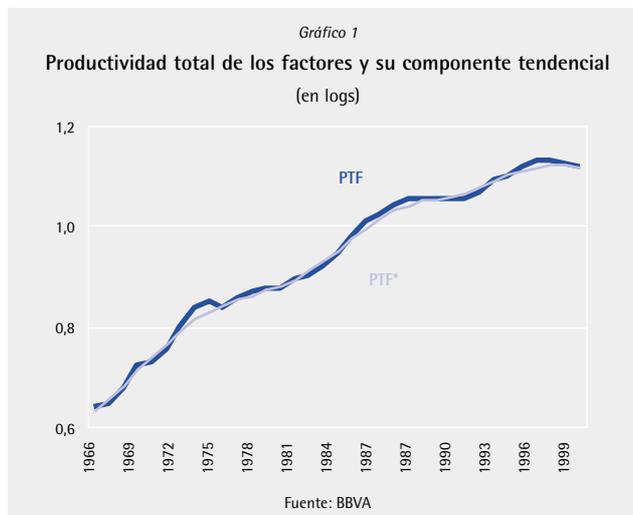
$$(2) \quad y_t^* = \alpha l_t^* + (1-\alpha) k_t + PTF_t^*$$

² Estos valores son aproximadamente el promedio de la participación de las rentas del trabajo y del capital en la economía española en los últimos veinte años, 1990-2000. Las estimaciones de la OCDE sitúan la participación de las rentas del trabajo para todos los países desarrollados entre 0,65% y 0,75%.

³ Una de las limitaciones de la función de producción estimada es que no permite distinguir entre los aumentos de productividad asociados al progreso técnico (las mejoras en las tecnologías de la información elevan la productividad de los input) y los derivados de cambios en la composición de los factores de producción (mejora de la calidad de los input por una mayor formación de la mano de obra o por unos mejores ordenadores).

⁴ La tasa de desempleo estructural se obtiene de la estimación de una Ley de Okun en la que el componente cíclico de la economía considerado es el que resulta de aplicar un filtro H-P a la serie de PIB real. Una alternativa es utilizar una estimación de la NAWRU, tasa de desempleo no aceleradora de salarios, en lugar de la tasa de desempleo estructural.

⁵ Se ha utilizado el valor de λ para datos anuales propuesto por Baxter y King (1999) y por Doménech, R., Gómez, V. and Taguas, D. (1997) que es igual a 10. La OCDE suele utilizar un λ igual a 25.



En el Gráfico 1 se representa la PTF estimada y su componente tendencial, PTF_t^* . Se observa que en los últimos años la PTF, tras aumentar de forma ininterrumpida desde 1993, se ha ralentizado de forma muy intensa, incluso más que a finales de los ochenta. Esta tendencia es coherente con el bajo crecimiento de la productividad aparente que se deduce de los datos de la Contabilidad Nacional. En el Gráfico 2, se presenta la tasa de desempleo estructural estimada y la tasa de paro observada. En cuanto a la tasa de desempleo estructural, el descenso que muestra desde 1990 puede estar reflejando las sucesivas, aunque tímidas, reformas del mercado laboral (1994 y 1997), así como la moderación salarial de los últimos años.

Los resultados de la estimación del PIB potencial del sector privado, siguiendo la ecuación (2), se presentan en el Cuadro 1⁶.

⁶ Se estima la función de producción con datos anuales para el periodo 1968-2000. Para ello, se ha construido una serie larga de PIB real SEC-95, aplicando con anterioridad a 1995 las tasas de crecimiento anuales conocidas con SEC-79. Se supone, además, que el sector privado mantiene con la nueva metodología el mismo peso en el total de la economía que tenía bajo el SEC-79. Las series del mercado laboral se han corregido convenientemente de los cambios metodológicos registrados por la EPA en 1995 y 1996. Y, finalmente, el stock de capital productivo privado procede de la base de datos del MOISEES.

Cuadro 1: Crecimiento del PIB potencial del sector privado y contribución de los distintos factores al crecimiento

	PIB Privado Potencial	Empleo	Capital	Progreso técnico
1971-1980	3,2	-0,7	2,3	1,6
1981-1990	2,1	-0,5	1,0	1,6
1991-1996	2,9	0,8	1,1	0,9
1997-2000	2,6	0,8	1,6	0,1

Fuente: BBVA

La ventaja de estimar una función de producción frente a métodos alternativos es que permite analizar las contribuciones al crecimiento de los factores de producción, esto es, del grado de utilización del capital físico, del empleo y de la productividad total de los factores. Se detectan dos periodos claramente diferenciados: 1971-1990 y 1991-2000. A lo largo del primero, el ritmo de crecimiento del PIB potencial del sector privado experimentó una significativa ralentización como resultado tanto del aumento del desempleo estructural (su tasa aumentó 20 puntos entre 1971 y 1990) como de la moderación del ritmo de acumulación de capital productivo privado. A partir de 1990, se produce un cambio importante. La tasa de crecimiento potencial de la economía comienza a aumentar, inicialmente por el mejor comportamiento del mercado laboral (la tasa de paro estructural se reduce ininterrumpidamente desde el máximo de 1990) y, posteriormente, también por la aportación del stock de capital al crecimiento, que tras alcanzar un mínimo en 1993-1994 (un 0,6%), comienza a aumentar, en línea con la recuperación de la inversión. Por el contrario, la PTF se modera ininterrumpidamente desde comienzos de los noventa. Este resultado es compatible con el escaso avance que está mostrando la productividad aparente del trabajo en la reciente fase expansiva (un promedio de 0,7% en el periodo 1996-2000 frente a un 2,9% en EE.UU.) y el bajo porcentaje que representa la inversión en I+D (un 0,8%

del PIB en España, tan sólo 0,03 pp superior a la de 1994, frente al 2,6% de EE.UU., 0,26 pp superior)⁷.

Finalmente, el PIB potencial para el conjunto de la economía se obtiene agregando al PIB potencial del sector privado el output del sector público, suavizado con el filtro H-P.

$$(3) \text{PIB}_t^* = Y_t^* + Y_t^{\text{público}}$$

Cuadro 2: PIB observado y potencial

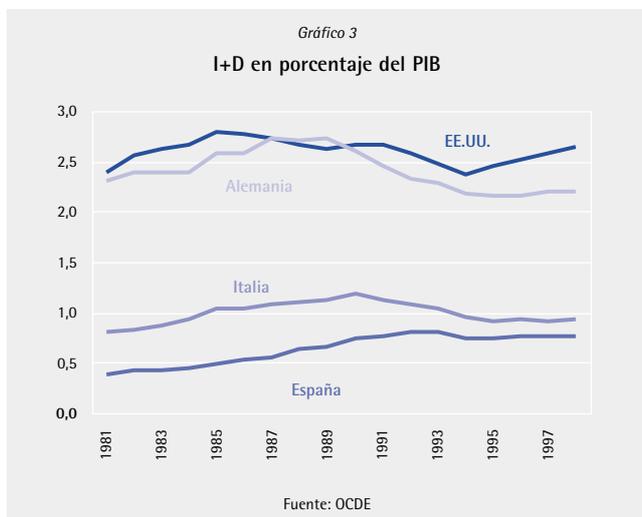
Tasas de crecimiento (promedio anual)

	Observado	Potencial
1971-1980	4,1	3,4
1981-1990	3,0	2,5
1991-1996	1,5	2,9
1997-2000	4,1	2,6

Fuente: INE y BBVA

En el Cuadro 2 se presentan las tasas de crecimiento del PIB potencial estimado para la economía española (Y_t^*) y del PIB observado. Los datos ponen de manifiesto que, si bien la tasa de crecimiento del PIB potencial se ha recuperado ligeramente tras la importante moderación que registró en la década de los ochenta, continúa muy lejos del valor alcanzado al inicio del periodo considerado. El mantenimiento de una tasa de desempleo estructural elevada (en torno al 17% en 2000 frente al 6% de mediados de los setenta) y el escaso avance de la productividad, que reflejan la existencia de rigideces en el funcionamiento de la economía, y las todavía moderadas tasas de crecimiento de la acumulación de capital, por otro lado, parecen explicar que el PIB potencial no haya aumentado en promedio en la segunda mitad de los noventa. Por el contrario, la tasa de crecimiento del PIB potencial en la UEM ha aumentado ligeramente en los últimos años, pasando de un 2,0% en 1990-1995 a un 2,2% en 1996-2000. Sin embargo, al igual que en España, esta tasa se mantiene por debajo del promedio del periodo 1972-1989, un 2,5%. En EE.UU. la situación es muy diferente. La tasa de crecimiento del PIB potencial se ha elevado significativamente en los últimos años, situándose en promedio en 1996-2000 en torno al 3,5%, superior al 3,1% de media del periodo 1972-1989⁸.

Por tanto, parece que el aumento del PIB potencial que ha tenido lugar en EE.UU. como consecuencia del impacto



⁷ Véase: "El milagro económico español: una perspectiva macro". Situación España, Servicio de Estudios BBVA (Junio 2000).

⁸ Véanse: "UEM: ¿ha aumentado el PIB potencial?", Situación Global, Servicio de Estudios, BBVA (Octubre 2000) y "¿Ha aumentado el PIB potencial en EE.UU.?", Situación Global, BBVA (Junio 2000).

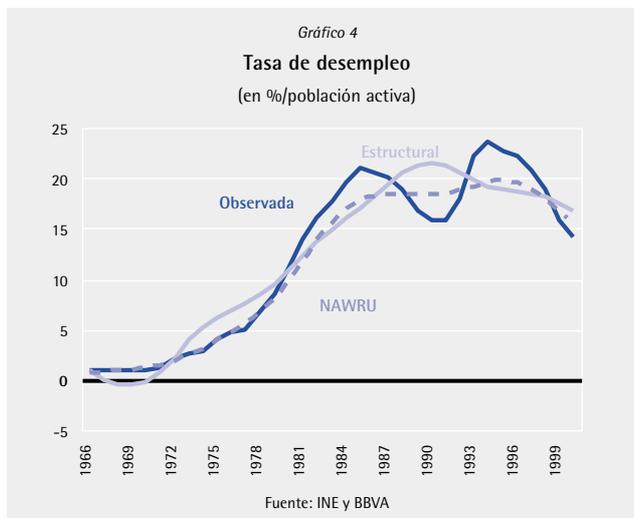
de la "Nueva Economía" no ha tenido lugar ni en España ni en la UEM todavía.

3. Comparación con otras estimaciones del PIB potencial español

Se han realizado dos ejercicios con el objetivo de valorar la sensibilidad de los resultados tanto a la metodología utilizada como a los datos empleados en la estimación de la función de producción. En primer lugar, se ha reestimado la función de producción anterior: i) sustituyendo la tasa de desempleo estructural, obtenida con la Ley de Okun por una medida alternativa de las rígideces existentes en el mercado laboral, la tasa de desempleo no aceleradora de los salarios, conocida como NAWRU y ii) considerando no sólo el stock de capital productivo privado sino también la CU como medida del grado de utilización del capital instalado. En segundo lugar, se ha comparado el PIB potencial estimado con la función de producción con el obtenido con otros métodos (H-P) o por otras instituciones (OCDE y Comisión Europea).

Del cuadro adjunto se deriva que: i) la estimación del PIB potencial es muy sensible a la variable de desempleo escogida, el crecimiento del PIB potencial oscila entre el 2,6% y el 3,0% para 1997-2000 según se utilice la tasa de paro estructural o la NAWRU⁹, aunque en ambos casos se sitúa en la actualidad lejos de los valores alcanzados en la década de los setenta y por debajo del crecimiento observado del PIB ("output gap" positivo), y ii) la inclusión o no de la utilización de la capacidad productiva (CU) en la función de producción no altera significativamente los resultados.

⁹ La NAWRU se ha calculado como $U_{NAWRU,t} = U_t - \beta_t \Delta^2 w_{L,t}$, donde U es la tasa de paro observada, w es el logaritmo de la remuneración por asalariado y $\Delta^2 w$ la aceleración de los salarios. A diferencia de la OCDE el valor de β se calcula siguiendo la propuesta de Emeskov (1993), que da lugar a un comportamiento muy errático para España, se ha utilizado valores promedios para β diferentes para cuatro periodos, en línea con los desplazamientos observados de la Ley de Okun: 1968-1972, 1973-1979, 1980-1984 y 1985-2000.



Cuando se comparan la estimación del Servicio de Estudios del BBVA con la obtenida por otras instituciones o con métodos puramente estadísticos (H-P) destaca que: i) las diferencias existentes con la OCDE¹⁰, a pesar de que se ha seguido el método propuesto por dicha institución, pueden derivarse bien de la existencia de diferencias en las variables utilizadas (empleo corregido del efecto EPA y empleo sin corregir, tasa de desempleo estructural versus NAWRU) o bien de la elección del valor del parámetro λ , 10 en este trabajo frente a 25 de la OCDE, ii) las ligeras diferencias entre los resultados obtenidos al aplicar directamente un filtro HP a nuestra serie de PIB con previsiones y los de la Comisión Europea, que también utilizan un filtro H-P, se deben a la elección del parámetro λ , $\lambda = 10$ en el primer caso y $\lambda = 100$ en el segundo, y a las diferencias en las previsiones de crecimiento del PIB en los próximos años. Por ello, resulta sorprendente que el "output gap" estimado por la Comisión Europea presente una mayor correlación con el estimado a partir de la función de producción, ya sea la de la OCDE o la del Servicio de Estudios del BBVA, que con el obtenido con un filtro HP. Ello, confirma la sensibilidad de este filtro al valor de λ y al periodo muestral

Cuadro 3: Diferentes estimaciones para el PIB potencial

Tasas de crecimiento (promedio anual)

	BBVA		HP	OCDE*		Comisión Europea**
	Desempleo estructural	NAWRU		CU y desempleo estructural	dic-00	
1971-1980	3,4	3,6	3,6	nd	4,0	3,5
1981-1990	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2	2,5
1991-1996	2,9	2,3	2,9	3,0	2,6	2,7
1997-2000	2,6	3,0	2,5	2,5	3,1	3,2

* Estima una función de producción Cobb-Douglas y $\lambda = 25$

** El PIB potencial estimado por la Comisión Europea resulta de aplicar un filtro HP con $\lambda = 100$ a la serie de PIB real

Fuente: BBVA, OCDE y Comisión Europea

considerado y, por tanto, las limitaciones de esta herramienta. A pesar de ello, la facilidad y rapidez de cálculo del filtro y la buena recogida de los cambios de ciclo (no la intensidad de los mismos) hacen de él un instrumento muy útil.

4. El PIB potencial español en un horizonte de largo plazo

Como se ha mencionado anteriormente, a partir de la función de producción y de las tendencias previstas de sus principales determinantes, esto es, de la mano de obra, de la tasa de ahorro y del avance de la productividad de los factores, se puede obtener una estimación del crecimiento potencial de la economía española en cualquier horizonte temporal. En el caso del largo plazo y respecto a la fuerza de trabajo, el importante descenso de la tasa de natalidad en España va a provocar que la población en edad de trabajar comience a caer a partir de 2005, según las últimas proyecciones de población publicadas por el INE. Dichas proyecciones están hechas bajo el supuesto de un cupo anual de inmigrantes de 35 mil. Por tanto, a medio y largo plazo la mano de obra disponible sólo crecerá si lo hace la tasa de actividad y aumenta el flujo de inmigrantes de forma importante. En cuanto a la tasa de ahorro, determinante de la tasa de acumulación de capital, va a depender de la situación financiera del sector público: a mayor déficit (deuda), menor tasa de ahorro¹¹ y menor PIB potencial. A pesar de que la Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España para 2000-2004 prevé la consecución de un superávit presupuestario del 0,3% del PIB y la reducción del stock de deuda pública hasta un 49,6% del PIB en 2004, el mantenimiento de un déficit estructural en un escenario más pesimista que el considerado en el PEC¹², la escasez de recursos provenientes de nuevas privatizaciones, el agotamiento de los beneficios derivados de la reducción de los tipos de interés y, fundamentalmente, la presión sobre los gastos derivados del coste de las pensiones y el gasto sanitario asociado al inevitable envejecimiento de la población, parece poco probable que a largo plazo ni el déficit ni la deuda pública se mantengan en los niveles previstos. Finalmente, entre los factores que afectan a la productividad de los input, no sólo está el progreso técnico sino que se encuentran todos aquellos elementos que mejoran la calidad de los factores de producción (educación) y que permiten un

funcionamiento más flexible de los mercados (contrato indefinido a tiempo parcial, menores costes de despido, vinculación de los salarios a la productividad, ...). De ahí, la importancia de llevar a cabo una reforma de calado en el mercado laboral, de no posponer los cambios necesarios en el sistema público de pensiones para garantizar su sostenibilidad financiera a largo plazo y de adoptar medidas de fomento del ahorro, en las que cabría incluir el replanteamiento del Impuesto sobre Sucesiones y sobre el Patrimonio.

Para este análisis de largo plazo se ha considerado un escenario relativamente optimista, de forma que el PIB potencial estimado, en ausencia de reformas de calado que favorezcan el aumento de la productividad, podría considerarse elevado. En primer lugar, frente a la restricción de mano de obra que supone mantener el cupo de inmigración actual, se supone que el flujo de inmigrantes se fija en 90 mil anuales hasta 2009 y se amplía hasta 150 mil desde entonces hasta el año 2020 (un promedio de 120 mil anuales durante todo el periodo). Además, se permite que la tasa de actividad alcance un 72,6% en 2020, tasa no observada en los últimos cuarenta años (la máxima se alcanza en 67,5% en 1974). Este aumento sólo es posible si se facilita la incorporación al mercado laboral de ciertos colectivos (mujeres y jóvenes) y se retrasa la edad de jubilación. Por tanto, se está asumiendo que la reforma del mercado laboral y un nuevo Pacto de Toledo van a incorporar medidas que aproximen la tasa de actividad a los estándares de EE.UU.. Con todo, las restricciones impuestas por la evolución de la población en edad de trabajar (un 0,1% bajo los supuestos de inmigración considerados y un -0,2% con inmigración anual de 35 mil personas) van a permitir que la población activa crezca moderadamente, a un promedio anual del 0,6% durante todo el periodo (un 0,3% con inmigración anual de 35 mil). Como resultado de la reforma laboral, la tasa de desempleo estructural se reducirá de forma importante, situándose al final del periodo en torno al 7,5%. En segundo lugar, se va a suponer que la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que entrará en vigor en 2002, garantizará como mínimo, el equilibrio presupuestario y, por tanto, la progresiva reducción del stock de deuda pública. La reducción de las necesidades de financiación del sector público permitirá que se eleve la tasa de ahorro nacional y, con ello, el stock de capital productivo privado, que se supone que aumenta a una tasa promedio del 5,9% anual en el periodo 2001-2020, muy superior al 4,3% de 1971-2000. Finalmente, la PTF sigue la tendencia descendente que muestran los datos recientes (véase Gráfico 1).

En el Cuadro 4 se presentan las estimaciones obtenidas para el PIB potencial bajo los supuestos mencionados anteriormente, que no incluyen ningún "shock" de

¹⁰ En el Outlook de diciembre de 2000 la OCDE modificó considerablemente la estimación del PIB potencial para la economía española respecto a la incluida en el Outlook de junio de 2000. Las nuevas estimaciones son muy similares a las obtenidas por el servicio de estudios del BBVA.

¹¹ Si se cumple la "equivalencia ricardiana" el descenso del ahorro público, no es compensado por un mayor ahorro privado, lo que provoca un descenso del ahorro nacional.

¹² Véase: "Actualización del programa de estabilidad para el Reino de España", Situación España (febrero 2001)

Cuadro 4: PIB potencial y observado

Tasas de crecimiento (promedios anuales)

	Observado	Potencial
1997-2000	4,1	2,6
2001-2010	*	2,3
2011-2020	*	2,5

* Se ha considerado que la economía crece en 2001-2020 en promedio como el PIB potencial en 1997-2000
Fuente: INE y BBVA

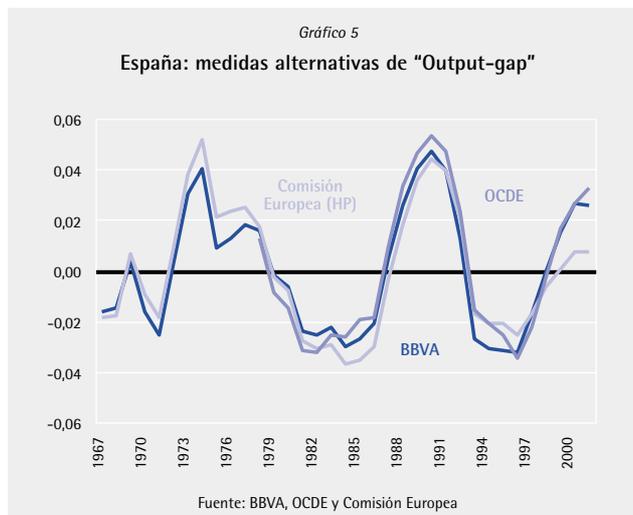
productividad positivo asociado a la "Nueva Economía". Los datos ponen de manifiesto que, aún bajo un escenario muy optimista, el PIB potencial de la economía española continuará descendiendo ligeramente en los próximos veinte años. De aquí se deduce que: i) la reforma del mercado laboral es necesaria pero no suficiente para elevar el crecimiento potencial de la economía española dadas las restricciones de mano de obra a las que se enfrentará en el futuro, ii) debería alcanzarse un pacto de Estado en política de inmigración, dada la relevancia que tendrá en el futuro para las posibilidades de crecimiento, iii) la renovación del Pacto de Toledo debe incorporar medidas que reduzcan el gasto futuro y establezcan las bases para la transición hacia un sistema mixto, que potencien el ahorro de la economía a largo plazo, y iv) la inversión, tanto en tecnología como en formación, debería ser prioritaria para aumentar la productividad de la economía.

No obstante, a pesar de la ligera moderación de la tasa de crecimiento del PIB potencial, el escaso crecimiento de la población (en torno a un 0,2% en el escenario de inmigración amplio mencionado anteriormente) va a permitir que el PIB potencial per capita aumente a lo largo de todo el periodo 2001-2020, aunque a un ritmo inferior al registrado en la década de los noventa (un 2,2% y un 2,6%, respectivamente).

5. La posición cíclica de la economía española

Las estimaciones del componente cíclico del PIB obtenidas a partir de las diferentes estimaciones de PIB potencial consideradas¹³ se representan en el Gráfico 5.

En general, los diferentes métodos de descomposición del PIB en sus componentes cíclico y tendencial proporcionan una clasificación idéntica de las expansiones y recesiones económicas en España, existiendo sólo ligeras diferencias en cuanto a la intensidad de las mismas. Así, destaca, en primer lugar, que todas las estimaciones consideran la recesión de finales de los setenta y comienzo de los ochenta como más duradera que la de los noventa. En segundo



lugar, mientras las estimaciones de la OCDE y del BBVA¹⁴ apuntan que la dos recesiones son de intensidad similar, la Comisión Europea considera que la crisis de los noventa fue menos profunda. Tercero, existen diferencias importantes respecto a cual ha sido el peor año de la crisis de los ochenta, aunque se detecta cierta unanimidad en la crisis de los noventa. Finalmente, en 2001, salvo la OCDE, todos los "output gaps" estimados comienzan a estrecharse, reflejando la ralentización que la economía española inició en la segunda mitad de 2000.

Los resultados anteriores ponen de manifiesto que la determinación de la posición cíclica de una economía no es trivial. Las diferencias existentes, especialmente al final del periodo objeto de estudio, entre las estimaciones obtenidas con los procedimientos completamente ad-hoc (H-P) y aquellos otros que dotan de contenido económico a la estimación (Función de producción) requiere ser cauteloso a la hora de realizar afirmaciones respecto a la situación de la economía española en base exclusivamente a los primeros.

6. Conclusiones

La descomposición del crecimiento económico en su componentes cíclico y tendencial es clave para determinar si son las perturbaciones de carácter permanente o transitorio las que dominan en una fase expansiva o recesiva determinada. Los procedimientos utilizados para ello en la literatura económica son múltiples y sus resultados no siempre similares. En el caso de España, cuando se utilizan métodos de descomposición ad-hoc (filtro Hodrick- Prescott), se obtiene que la tasa de crecimiento del PIB tendencial ha aumentado en los últimos años, mientras que cuando se estima una función de

¹³ Las series han sido normalizadas para que su media en el periodo 1967-2001 sea cero.

¹⁴ El componente cíclico del PIB obtenido con el filtro HP aplicado a la serie de PIB real considerada por el BBVA dibuja recesiones y expansiones más suaves que las que se derivan del resto de las estimaciones.

producción se concluye que no sólo no ha aumentado la tasa de crecimiento del PIB potencial sino que ha disminuido ligeramente. La consecuencia inmediata es que el "output gap" estimado en el primer caso es muy inferior al estimado en el segundo y, por tanto, que las presiones inflacionistas asociadas a las perturbaciones de demanda son más importantes cuando se utiliza una función de producción para identificarlas.

Los escasos avances mostrados por la productividad y por la inversión en I+D en los últimos años, por un lado, y la identificación de que en torno al 50% del repunte de inflación en 2000 se debe a presiones de demanda, por otro, indican que los resultados obtenidos a partir de la función de producción reflejan más fielmente la realidad. Este hecho no sorprende, dado que la función de producción, frente a los métodos univariantes, incorpora información sobre la utilización de los factores productivos y sobre las capacidades tecnológicas de la economía.

A largo plazo, el PIB potencial de la economía española continuará reduciéndose, situándose en torno al 2,5%, a menos que se acometan reformas de calado no sólo en el mercado laboral, que eleven la tasa de participación de la población en edad de trabajar, sino también en la política sobre inmigración, de la que cada vez la economía española será más dependiente, y en el sistema público de pensiones, para garantizar la sostenibilidad financiera y evitar un importante aumento del déficit y de la deuda pública. Estas reformas sólo elevarán de forma importante el PIB potencial si se traducen en ganancias de productividad. Por ello, junto a las políticas macroeconómicas, cobran relevancia las políticas microeconómicas orientadas a conseguir un funcionamiento más eficiente de los mercados de bienes y servicios. El aprovechamiento adecuado de las nuevas tecnologías requiere, por un lado, una inversión importante (renovación de sistemas informáticos, creación de nuevas empresas, fomento del

capital riesgo) y una dotación adecuada de capital humano (reforma del sistema educativo). En este sentido, el canon establecido por el Gobierno por el uso del espacio radioeléctrico supone una medida en la dirección equivocada. Y también requiere un funcionamiento flexible de los mercados (liberalizaciones) y un estímulo a la tasa de ahorro (eliminación de impuestos sobre el ahorro como Sucesiones y Patrimonio).

Bibliografía

- Bassanini, A., Scarpetta, S. And Visco, I. (2000) : "Knowledge, technology and economic growth: recent evidence from OECD countries". OECD. Mimeo.
- CBO (1995): "CBO's method for estimating potencial output".
- Dolado, J.J., Sebastián, M. and Vallés, J. (1993) : "Cyclical patterns of the Spanish Economy". *Investigaciones Económicas*. Volumen XVII(3)-Septiembre 1993.
- Doménech, R., Gómez, V. and Taguas, D. (1997): "Filtering Methods Revisited". Documento de trabajo nº D-97004. Ministerio de Hacienda.
- Gerlach, S. and Smets, F. (1999): "Output gaps and monetary policy in the EMU area". *European Economic Review* 43.
- Giorno, C., Richardson, P., Roseveare, D. and Van Den Noord, P. (1995): "Estimating potencial output, output gaps and structural budget balances", *Working papers* nº 152. OECD.
- Hodrick, R.J. and Prescott, E.C. (1980): "Post-War U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", Northwestern University. Manuscript.
- Kaiser, R. and Maravall, A. (1999): "Short-term and long-term trends, seasonal adjustment, and business cycle". Banco de España, Documento de trabajo nº 9918.
- Kuttner, K. (1994): "Estimating Potencial Output as a Latent Variable", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 12, Nº3.
- Peersman, G. and Smets, F. (1998): "The Taylor Rule: a useful monetary policy benchmark for the euro area?". Mimeo.
- Richardson, P., Boone L., Giorno, C., Meacci, M., Rae D. and Turner, D. (2000): "The concept, policy use and measurement of structural unemployment: estimating a time varying NAIRU across 21 OECD countries", *Working papers* nº 250. OECD.

Cuadro: Indicadores de la economía española

(Tasas de variación anual en %, salvo indicación expresa) - Febrero 2001

	1999	2000(1)	Noviembre	Diciembre	Enero	Último dato	Mismo dato año anterior	Tendencia
Producción industrial (filtrado)	2,6	4,4	4,1	1,7		1,7	4,6	-
Índice Clima Industrial (saldos netos)	-2,1	2,5	2,3	0,3		0,3	0,7	-
UCP (3)	79,9	80,7	80,3	80,3		80,3	81,2	-
Consumo de energía eléctrica (4)	5,8	6,9	6,9	3,8	4,9	4,9	7,1	-
Consumo de cemento	11,7	11,1	10,9	3,9		3,9	10,2	-
Matriculaciones automóviles	17,9	-1,8	-11,5	-20,7	-2,9	-2,9	16,6	-
Índice Confianza Consumidor (2)	8,0	2,0	-1,0	3,0	2,0	2,0	8,0	-
IPC general	2,3	3,4	4,1	4,0	3,7	3,7	2,9	=
Precios de producción	0,7	5,4	5,7	5,0		5,0	3,8	+
Salarios pactados (5)	2,4	3,0	3,0	3,0	3,2	3,2	2,8	+
Activos financieros líquidos (familias e ISFL)	1,5	1,5	1,8	2,6		2,6	1,8	=
Financiación a empresas y familias	18,4	18,2	18,1			18,1	18,4	-
Afiliados Seguridad Social	5,5	5,0	4,8	4,5		4,5	5,5	-
Paro registrado (6)	-237,9	-94,0	-67,1	-57,4	-49,9	-49,9	-133,7	-
Tasa de paro (3)	15,9	14,1	13,6	13,6		13,6	15,4	-
Ocupados (trimestral) (3)(6)	612,6	656,2	568,5	568,5		568,5	700,2	-
Bal. cuenta corriente (7)	-12042,5	-15726,6	-993,0			-993,0	-4274,0	-
Balanza comercial (7)	-27547,0	-32495,0	-2793,0			-2793,0	-2253,0	-
Déficit de caja (8)	-1057,3	-404,5	121,7	-404,5		-404,5	-1057,3	-

(1) Periodo disponible. (2) Saldos de respuestas en %.(3) Datos trimestrales correspondientes al trimestre que finaliza en el mes indicado.

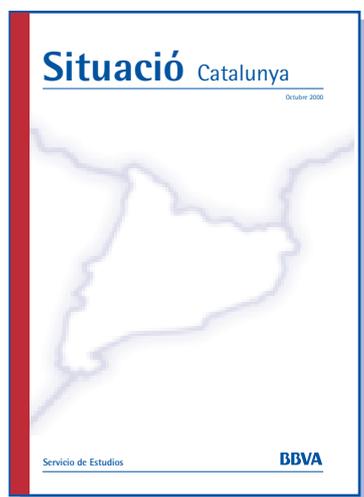
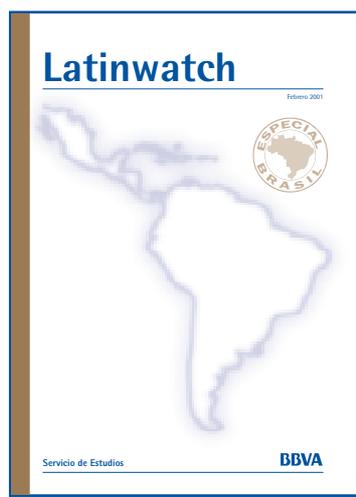
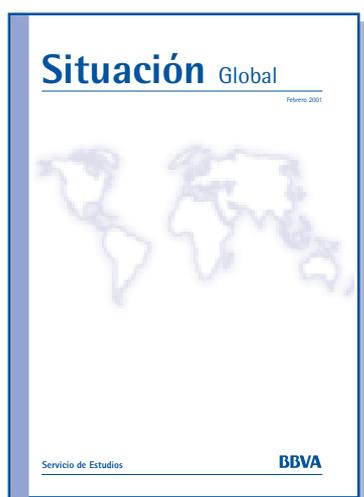
(4) Corregido de los efectos de calendario y temperatura.(5) Acumulado durante el periodo. (6) Variación anual en miles. (7) Saldos en millones de euros. (8) Saldo en miles de millones de pesetas.

Contexto Internacional: Resumen de Previsiones

	PIB Real (% en promedio)				Inflación (% en promedio)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
EE.UU.	4,2	5,0	2,5	3,5	2,2	3,4	2,8	2,4
UEM	2,5	3,4	2,5	2,2	1,1	2,3	2,1	1,7
Japón	0,8	1,5	1,2	1,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,0
	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
EE.UU.	1,4	2,4	2,5	2,2	-3,6	-4,4	-3,8	-3,8
UEM	-1,3	-0,8	-0,7	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5	-0,4
Japón	-9,0	-8,9	-8,5	-8,5	2,5	2,7	3,0	3,0
	Tipos oficiales (%)*				Tipo de cambio (frente \$)*			
	mar-01	jun-01	sep-01	dic-01	mar-01	jun-01	sep-01	dic-01
EE.UU.	5,50	5,25	5,25	5,25				
UEM	4,75	4,50	4,50	4,50	0,91	0,92	0,92	0,90
Japón	0,35	0,35	0,35	0,35	116	115	118	118

* Fin de periodo

OTRAS PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS DE **BBVA**



Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA
Gran Vía, 1 - planta 2
48001 Bilbao
Tlfn: 34-94-4876845
Fax: 34-94-4876417

Internet:

<http://www.bbva.es>

Depósito Legal: M-31254-2000

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.

BBVA