

# Situación España

---

Octubre 2000



- Comienza la desaceleración
- Inflación: ¿vuelve a casa por Navidad?
- Déficit: cero positivo
- La Nueva Economía en España: Situación y Perspectivas



Fecha de cierre: 27 de Octubre, 2000

## Indice

1. Entorno internacional	1
2. El sector real de la economía	5
Inversión en bienes de equipo, SEC 95 e indicador de disponibilidad	7
¿Cómo es de importante la actual subida del precio del petróleo?	10
3. Precios y salarios	13
Determinantes de la inflación en España: el papel de la presión de la demanda	15
4. Sector Público	17
El proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2001	18
Superávit público y ciclo económico	20
5. Presupuestos para 2001: Una valoración	23

---

### Han elaborado esta publicación:

Miguel Sebastián  
David Taguas

Manuel Balmaseda	34 91 374 33 31	<a href="mailto:m.balmased@grupobbva.com">m.balmased@grupobbva.com</a>
Julián Cubero	34 91 537 36 72	<a href="mailto:icubero@grupobbva.com">icubero@grupobbva.com</a>
Carmen Hernansanz	34 91 374 61 22	<a href="mailto:carmen.hernan@grupobbva.com">carmen.hernan@grupobbva.com</a>
Pep Ruiz	34 91 374 40 74	<a href="mailto:ruiz.aguirre@grupobbva.com">ruiz.aguirre@grupobbva.com</a>
Patry Tello	34 91 374 42 17	<a href="mailto:patro.tello@grupobbva.com">patro.tello@grupobbva.com</a>

# 1. Entorno internacional

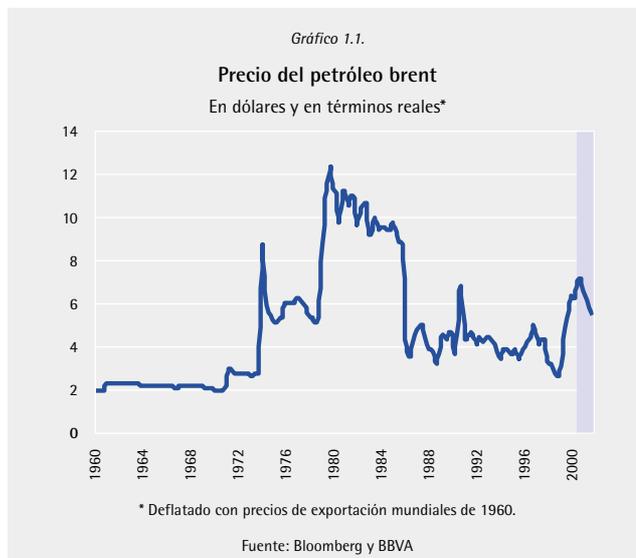
Tras alcanzar en 2000 un crecimiento del 4,5%, máximo desde 1984, la economía mundial experimentará una moderación de la actividad en 2001, hasta situarse en el 3,8%. Ello será consecuencia de la ralentización de las economías de la OCDE (en un punto porcentual), mientras que los países en desarrollo mantendrán un ritmo de actividad similar al alcanzado en 2000. De esta forma, estos países recuperarán el diferencial de crecimiento con las economías industrializadas que se observaba antes de la crisis de los países asiáticos.

## El petróleo reduce el optimismo en la OCDE

El mantenimiento de unos precios del petróleo más elevados de lo previsto en los últimos meses ha contribuido a reducir el optimismo sobre el crecimiento en la OCDE. En conjunto, la actividad podría reducirse desde el 4,1% de 2000 hasta el 3,1% en 2001, esto es, hasta el promedio de los últimos veinte años.

Las implicaciones sobre la economía de la evolución de los precios energéticos dependen de la magnitud, intensidad y duración del movimiento. La subida acumulada de los precios del petróleo, un 170% en términos nominales en siete trimestres, es importante, aunque, sin duda, su magnitud debería matizarse. En primer lugar, debería medirse respecto a un promedio, y no tomando como referencia un mínimo. Con ello, la subida es de un 80%, muy inferior a las observadas en los años setenta. En segundo lugar, lo relevante para analizar los efectos sobre la economía son los precios relativos. En ese caso, el precio actual se sitúa en el 60% del máximo alcanzado en los años setenta. En tercer lugar, los precios del resto de las materias primas no han aumentado, a diferencia de lo ocurrido en otros momentos de subida de los precios del petróleo.

Por otra parte, la intensidad, entendida como el carácter gradual del movimiento, es clave para evaluar la capaci-



dad de los agentes y de la tecnología de adaptarse al cambio. En este caso, el gradualismo en la subida parece moderar su impacto en las expectativas de los agentes. Por último, la duración del aumento de precios, medida por el número de trimestres que se mantiene sobre el promedio de los últimos años es ya de 6 trimestres, y, con las previsiones actuales, a pesar de la reducción de los precios, podría mantenerse sobre estos niveles un año más. En conjunto, aunque no es equiparable a los choques de los años setenta, no cabe duda de que hay motivos para la preocupación.

## Cuadro 1.2. Un ranking para las crisis del petróleo

	Fecha de inicio del shock			
	4tr73	3tr79	3tr90	3tr99
Magnitud <sup>1</sup>	258	118	45	85
Intensidad <sup>2</sup>	2	5	2	7
Duración <sup>3</sup>	17	16	2	10*
Total**	6,4	4,5	1,5	3

<sup>1</sup> Desviación respecto al promedio móvil de 5 años en términos reales

<sup>2</sup> Número de trimestres hasta alcanzar el máximo

<sup>3</sup> Número de trimestres sobre la media móvil de 5 años

\*Con previsiones hasta finales de 2001

\*\* Media ponderada de los criterios normalizados. Los pesos son: 40% para magnitud, 20% para intensidad y 40% para duración.

## Cuadro 1.1. Previsiones de crecimiento

	1998	1999	2000	2001
OCDE	2,3	3,2	4,2	3,1
EEUU	4,3	4,2	5,2	3,5
UEM	2,7	2,4	3,5	2,5
RU	2,6	2,1	2,9	2,3
Japón	-2,8	0,3	1,3	1,8
Países en desarrollo	3,1	3,4	4,8	5,0
Latinoamérica	1,9	0,0	4,3	4,5
Países en transición	-0,6	2,4	4,0	3,6
MUNDIAL	2,5	3,3	4,5	3,8

Fuente: FMI y BBVA

## Un choque asimétrico

El impacto de la subida del precio del petróleo puede ser más importante en Europa y Asia que en EE.UU. Ello se debe a diversos factores: i) la menor flexibilidad de los mercados de bienes y trabajo en estas áreas que en EE.UU., lo que puede suponer un mayor impacto tanto en la inflación como en el crecimiento, ii) la combinación de la subida del precio del petróleo con las depreciaciones de sus monedas, lo que ocurre no sólo en la UEM, sino también en un buen número de economías del sudeste asiático y

Cuadro 1.3. Previsiones de inflación

	1998	1999	2000	2001
<b>OCDE</b>	1,6	1,4	2,3	1,9
EEUU	1,6	2,2	3,4	2,4
UEM	1,1	1,2	2,3	2,0
RU	2,7	2,3	2,2	2,5
Japón	0,6	-0,4	-0,6	-0,1
<b>Países en desarrollo</b>	10,3	6,9	6,1	5,1
Latinoamérica	9,5	9,2	7,1	6,1
<b>Países en transición</b>	21,1	41,8	18,3	12,4
<b>MUNDIAL</b>	6,0	5,5	4,6	3,7

Fuente: FMI y BBVA

iii) la escasa evidencia de que esté teniendo lugar un *shock* de oferta positivo que compense este choque negativo, a diferencia de lo que ocurre en EE.UU., inmerso en un proceso de aumento de productividad por el fenómeno llamado de la Nueva Economía.

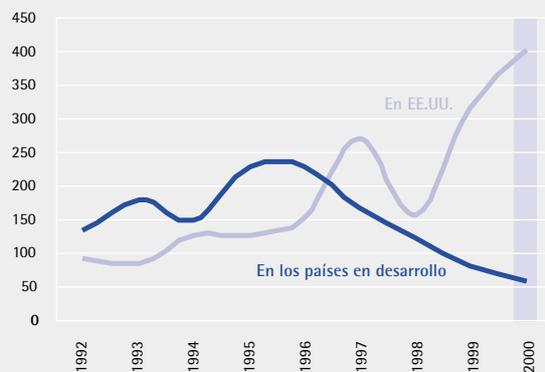
En este contexto, las previsiones de crecimiento de la UEM para 2001 se sitúan en el 2,5%, un punto porcentual por debajo del previsto para 2000. El comportamiento del petróleo y los signos de aceleración salarial, que podrían agudizarse en los próximos meses, limitan el optimismo. Mientras tanto, en EE.UU., aunque el crecimiento podría moderarse del 5,2% de 2000 al 3,5% en 2001, no se prevé una desaceleración brusca. Como resultado, el diferencial de crecimiento entre ambas áreas seguirá siendo elevado.

En un contexto de moderación de los precios del petróleo, la inflación en EE.UU. se reducirá en un punto porcentual hasta el 2,4% en 2001. Las ganancias de productividad, el descenso de los precios de los bienes comerciables, asociados a la Nueva Economía, y un dólar apreciado seguirán siendo factores de desinflación. Sin embargo, en la UEM, tras alcanzar un promedio del 2,3% en 2000, la inflación se mantendrá sobre el techo del Banco Central Europeo (BCE) hasta el próximo verano, y se situará en promedio en el 2%. Los riesgos, en este caso, son alcistas para la inflación. Por un lado, existe el riesgo de repunte salarial, en un contexto de deterioro de las expectativas de inflación. De hecho, los salarios reales en la UEM durante los años noventa crecieron un 1,2% en promedio, mientras que en EE.UU., se mantuvieron estables, a pesar de haber experimentado un choque positivo de oferta en los últimos años. Por otro lado, las políticas de reducción de impuestos indirectos, llevadas a cabo en los últimos meses en varios países europeos como respuesta a la subida del precio del petróleo, no sólo constituyen una reacción inadecuada, sino que contribuyen a mantener elevado el consumo de unos productos que se han encarecido. Ello agudiza el empobrecimiento de los países importadores y genera un aumento de las tensiones sobre los precios. En conjunto, el diferencial de inflación entre EE.UU. y la UEM se reducirá significativamente en 2001 e,

Gráfico 1.2.

## Entradas netas de fondos

En miles de millones de dólares



Fuente: BEA y FMI

incluso, el riesgo es que se invierta. Un diferencial de crecimiento a favor de EE.UU. y una inflación más elevada en la UEM limitarán la confianza de los inversores internacionales en la economía europea.

### Nueva Economía, impulso para EE.UU., lastre para los emergentes

La economía estadounidense mantiene un comportamiento basado en una notable aportación de la inversión en *software* y tecnología de la comunicación al crecimiento. Esto ha conducido a una aceleración de la productividad, que se sitúa en máximos desde 1983 y que hace compatibles aumentos del PIB potencial, del empleo y de los salarios reales, con un descenso de los costes y los precios de la economía. La continuación de este proceso permitirá compensar parcialmente los efectos derivados de un choque de oferta negativo como es el del petróleo. No ocurre lo mismo en la UEM. De hecho, mientras que en EE.UU. se observa un aumento de un punto porcentual en el crecimiento potencial en la segunda mitad de la década de los noventa hasta el 3,5%, en la UEM las estimaciones actuales apuntan a un crecimiento potencial de un 2,2%, similar al observado en décadas anteriores.

Además, esta situación de Nueva Economía en EE.UU. genera efectos positivos y negativos en el resto de las economías. Entre los efectos positivos destacan: i) el aumento de la demanda y del comercio mundiales, ii) el descenso de los precios de los bienes comerciables de EE.UU., lo que impulsa la inversión o iii) la apreciación real del dólar, lo que inicialmente eleva la competitividad del resto de las economías. En el lado negativo, provoca un desplazamiento de los flujos de inversión hacia EE.UU., ante la expectativa de conseguir mayores rentabilidades. De esta forma, la economía estadounidense compite por la captación del ahorro mundial, un elemento que puede compensar el efecto positivo, especialmente en economías con importante

necesidad de financiación, como son los países en desarrollo. De hecho, mientras en EE.UU., los flujos de fondos netos recibidos del exterior se han multiplicado por cuatro desde 1995, en los países en desarrollo se han reducido a la cuarta parte.

Además, en este lado negativo, hay otros efectos indirectos que tampoco son despreciables. Por un lado, el aumento del output potencial se traduce en una elevación de los tipos reales de interés, que actualmente se sitúan 1,3 puntos por encima de los niveles de 1996, lo que perjudica las necesidades de financiación de los países emergentes. Por otro lado, la apreciación del dólar constituye un factor de vulnerabilidad para aquellos países cuyas monedas están vinculadas a la divisa estadounidense.

### El euro, poco margen de apreciación

Este aumento de la productividad en EE.UU., no emulado por la UEM, tiene además implicaciones en el valor de "equilibrio" del dólar-euro. La confianza en la apreciación de la moneda europea se había basado en el retorno hacia un nivel de largo plazo, obtenido como una paridad del poder de compra corregida por las diferencias de productividad, que, en general, se situaba en el entorno de 1,05-1,10. Sin embargo, cuando se incorporan los nuevos datos de productividad en EE.UU., y en la UEM, se observa que este nivel de equilibrio ha descendido desde 1997 y que, actualmente, es difícil defender un nivel de largo plazo superior a la paridad. Esto reduce significativamente el grado de sobreapreciación del dólar respecto al euro y cuestiona la magnitud del desalineamiento, limitando el margen de apreciación de la moneda única.

En el escenario macroeconómico descrito, con más incertidumbres sobre la economía europea que sobre

EE.UU., la volatilidad del euro a corto plazo parece garantizada. Sólo un aumento de la credibilidad de la actuación del BCE, o nuevas intervenciones tras la realizada el 22 de septiembre, que logren fijar un nivel de soporte o de referencia para el euro, pueden limitar esa volatilidad.

A medio plazo, una reducción de los diferenciales de rentabilidad entre EE.UU. y la UEM y una desaceleración de la productividad en EE.UU. son factores claves para conseguir que se aprecie hacia niveles sobre el 0,9 a finales de 2001.

### Cerca del fin del ciclo alcista de tipos de interés

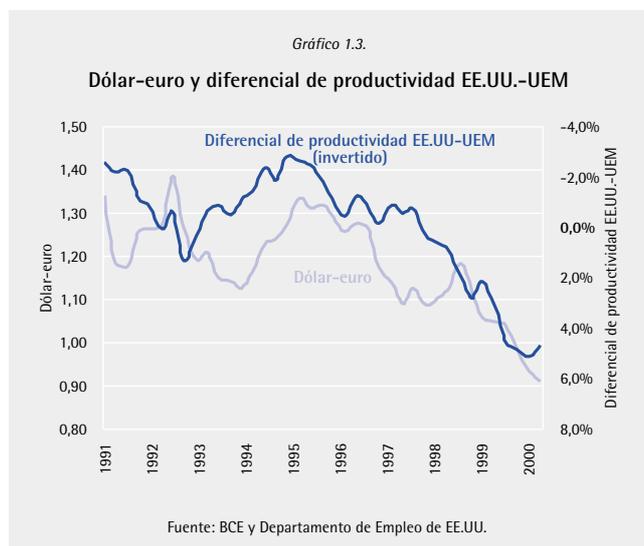
El ciclo alcista de tipos de interés parece haber alcanzado su fin en EE.UU. en un contexto de moderación de la actividad, inflación reduciéndose en 2001 y una menor "exuberancia" en los mercados bursátiles. El grado de restricción monetaria actual es elevado, con un dólar apreciado y unos tipos de interés reales de corto plazo que se sitúan un punto porcentual sobre la media de los años noventa (si bien es cierto que, en parte, es consecuencia del aumento de la productividad y del output potencial). En este contexto, en 2001 podría producirse un pequeño ajuste a la baja de los tipos de interés.

La situación es distinta en la UEM. El aumento de las expectativas inflacionistas obligará al BCE a elevar de nuevo sus tipos de interés en medio punto porcentual hasta alcanzar el 5,25% a finales de 2000 o principios del próximo año. De hecho, el retraso en adoptar esta decisión podría obligar en el futuro a subir los tipos de interés de manera más agresiva.

### Una desaceleración brusca mundial, descartada

El descenso de los precios bursátiles, con un efecto refugio en la deuda pública estadounidense, ha llevado a pensar en la posibilidad de un severo ajuste de la economía mundial, cuyo detonante sería el aumento del precio del petróleo, pero cuya explicación habría que buscarla en la sobrevaloración de los potenciales beneficios de las empresas, especialmente de las empresas de nuevas tecnologías.

Sin embargo, el aumento de la flexibilidad de los mercados en los últimos años, la reducción de la dependencia del petróleo, y el elevado margen de maniobra disponible en EE.UU. en política fiscal o monetaria, limitan la probabilidad de este escenario de riesgo.





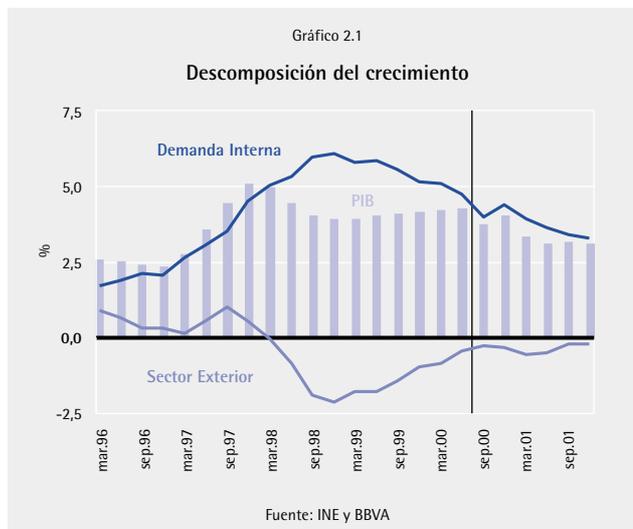
## 2. El sector real de la economía

### Comienza la desaceleración.

La economía española ha iniciado este verano una fase de desaceleración tras un primer semestre en el que los aumentos del PIB superaron el 4%, por encima de la tasa de 1999 según las últimas estimaciones del INE. La incipiente moderación del crecimiento del PIB es resultado fundamentalmente de la desaceleración de la demanda interna de consumo e inversión, que se ve suavizada por la menor aportación negativa del sector exterior como resultado de la pérdida de vigor de las importaciones.

El reciente empeoramiento de los indicadores de expectativas y actividad en el sector industrial a nivel internacional y las incertidumbres derivadas del efecto final sobre la renta disponible de familias y empresas del incremento de los precios de la energía son las primeras señales de deterioro de las expectativas de crecimiento de la economía española para lo que resta de 2000 y para 2001.

España se encuentra en el comienzo de una desaceleración cíclica como consecuencia del agotamiento, en mayor o menor medida, de los factores que tanto desde el lado de la oferta como desde el de la demanda han impulsado el reciente ciclo expansivo. Estos "shocks" son la moderación salarial, el favorable entorno exterior (por la depreciación del euro y el mayor crecimiento del comercio mundial) y un "policy-mix" expansivo, con una política fiscal no lo suficientemente restrictiva para compensar el tono relajado de la política monetaria. A todo ello se unió la caída de precios de las materias primas, especialmente del petróleo, tras la crisis asiática. La mo-



deración salarial se ha visto facilitada, a su vez, por la favorable evolución de las expectativas de inflación y por una menor agresividad salarial, tras la crisis de empleo de 1992-94 y las reformas introducidas desde entonces en el mercado laboral. Estas reformas supusieron una mayor flexibilidad del mercado de trabajo, pero no fueron lo suficientemente ambiciosas para garantizar el correcto funcionamiento del mercado laboral. Las reformas estructurales, a pesar del tímido avance realizado, continúan siendo la asignatura pendiente de la economía española, no sólo en el mercado de trabajo sino también en los mercados de bienes y servicios. El resto de las economías europeas necesitan un programa de reformas tan ambicioso como el español. Por lo que el proceso de liberalización y flexibilización de los mercados debe tener como modelo los mercados anglosajones, y en particular los de EE.UU.

Cuadro 2.1

Datos de ciclo-tendencia Precios de 1995	1999				2000				2001				Media Anual		
	1tr99	2tr99	3tr99	4tr99	1tr00	2tr00	3tr00	4tr00	1tr01	2tr01	3tr01	4tr01	1999	2000	2001
Gasto en consumo final de los hogares (1)	4,4	4,6	4,9	5,0	4,9	4,4	4,0	3,8	3,9	3,7	3,6	3,5	4,7	4,2	3,7
Gasto en consumo final de las AA.PP. (2)	3,6	3,3	2,7	2,2	1,5	1,0	1,0	6,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,9	2,4	2,4
Formación bruta de capital fijo	10,7	10,3	8,4	6,5	6,6	6,5	6,1	5,7	4,8	4,1	3,5	3,3	8,9	6,2	3,9
Bienes de equipo	9,0	9,5	9,5	7,1	4,8	3,8	5,5	6,0	4,5	3,2	2,5	2,0	8,7	5,0	3,0
Construcción	11,7	10,8	7,7	6,2	7,7	8,1	6,5	5,5	5,0	4,5	4,1	4,0	9,0	6,9	4,4
Variación de existencias (*)	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
<b>Demanda nacional</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>
Exportaciones de bienes y servicios	3,2	4,9	7,8	10,6	10,7	10,0	9,2	8,2	7,5	7,2	6,8	6,6	6,6	9,5	7,0
Importaciones de bienes y servicios	9,8	11,2	12,7	13,6	13,2	10,9	9,8	9,0	9,0	8,5	7,3	7,0	11,9	10,7	7,9
<b>Saldo exterior neto (*)</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
<b>Producto Interior Bruto a p. m.</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>
Ramas agraria y pesquera	-4,5	-3,5	-2,3	-1,8	-1,3	0,7	0,9	2,3	2,4	1,6	0,6	0,6	-3,1	0,6	1,3
Ramas Industriales y energéticas	2,3	2,5	3,3	3,9	4,9	5,2	4,2	4,9	4,2	3,7	3,7	2,7	3,0	4,8	3,6
Construcción	11,0	10,3	7,5	6,1	7,7	8,0	5,6	6,9	4,8	3,7	4,0	3,6	8,7	7,1	4,0
Ramas de los servicios	3,8	4,0	4,0	4,1	3,7	3,5	3,3	3,4	3,0	3,0	2,8	3,0	4,0	3,5	2,9
Servicios de mercado	4,3	4,5	4,7	4,7	4,3	4,1	3,9	4,0	3,5	3,5	3,3	3,3	4,5	4,1	3,4
Servicios de no mercado	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	1,5	1,4	1,3	0,9	1,0	1,0	1,9	2,0	1,5	1,2
Impuestos netos sobre los productos	8,3	7,1	6,8	6,4	5,2	5,1	4,7	4,3	3,3	2,9	4,4	5,1	7,1	4,8	4,0
<b>Promemoria: PIB p. m. oferta</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>

(\*) Aportación al crecimiento del PIB;

(1) Incluye a las ISFLSH;

(2) Crecimientos trimestrales de 2000 ajustados para obtener 2,4%, previsión que incorpora futuras revisiones

Fuente: INE y BBVA

Finalmente, no parece perceptible en la economía española el impulso permanente relacionado con la "Nueva Economía", el "shock" derivado de la introducción masiva en el proceso productivo de la tecnología de la información: ordenadores, software, telecomunicaciones e Internet. De momento, no parece haber producido su principal efecto, un "salto" de productividad, que crece en España a tasas muy inferiores a las de los países de nuestro entorno, en línea con la insuficiente inversión española en infraestructuras o en I+D+I y el escaso desarrollo de los mercados de capital-riesgo (véase el informe especial "La nueva Economía en España: Situación y Perspectivas" en este mismo número.)

### La revisión de la Contabilidad Nacional presenta un ciclo más desequilibrado

La revisión del crecimiento del PIB entre 1995 y 1999 por el INE no altera las perspectivas de crecimiento de la economía española del 4,0% en 2000 y del 3,2% en 2001, aunque suponen una mayor desaceleración de la inversión (especialmente en bienes de equipo) y de los intercambios exteriores, sobre todo de las importaciones.

La revisión anual de la serie de Contabilidad Nacional de España Base 1995 (CNE-95) presenta unos crecimientos del PIB superiores a los estimados previamente (4,3% y 4,0% en 1998 y 1999, cuatro y tres décimas más que las cifras presentadas anteriormente). El mayor crecimiento del PIB en 1998 y 1999 es resultado del incremento de la aportación positiva de la demanda nacional (0,6 p.p. en cada uno de los años) compensado parcialmente por la más negativa contribución al crecimiento del sector exterior. Las revisiones realizadas para 1999 han ido en línea con las esperadas por el Servicio de Estudios del BBVA para el sector exterior, apuntadas por los datos de Aduanas, de una corrección alcista de la aportación negativa de 0,3 p.p (de -1,2% a -1,5%).

### El consumo da muestras de cierto agotamiento

El gasto en consumo de los hogares muestra un perfil de moderada desaceleración desde los crecimientos cercanos

Cuadro 2.2.

Nueva Contabilidad Nacional 2tr00			
a/a (%)	Crecimiento	Aport DI	Aport DE
1996	2,4	1,9	0,5
1997	3,9	3,4	0,5
1998	4,3	5,6	-1,3
1999	4,0	5,5	-1,5
Revisiones sobre la contabilidad nacional del 1tr00			
1996	0,1	0,1	0,0
1997	0,1	0,2	-0,1
1998	0,4	0,6	-0,3
1999	0,3	0,6	-0,3

Fuente: INE y BBVA

al 5% alcanzados en el segundo semestre de 1999. Esta desaceleración es atribuible, en gran medida, al final del impulso positivo sobre la renta disponible de la reforma del IRPF de 1999. En el segundo semestre de 2000 se mantendrá la ralentización iniciada a principios de año, hasta alcanzar un crecimiento medio del 4,2%, 0,5 p.p. menos que en 1999. En 2001, el crecimiento del consumo de los hogares continuará su moderada desaceleración, situándose en el 3,7%, dado que es previsible que la renta de las familias registre crecimientos menores que los de años anteriores por la menor creación de empleo, lo que impulsaría a su vez el ahorro por motivo precaución.

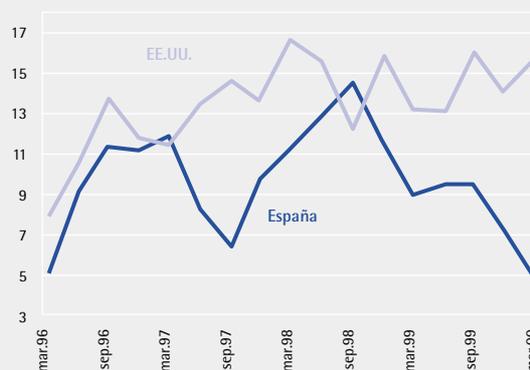
Además, a pesar de que el conjunto de los hogares es ahorrador neto, el coste del endeudamiento es cada vez mayor (desde enero pasado han subido 100 puntos básicos las hipotecas y entre 40 y 80 puntos básicos los préstamos destinados al consumo). También es previsible un menor aumento de la riqueza financiera por las menores ganancias bursátiles (el 34% de los activos financieros de las familias españolas está en acciones). A pesar de ello, la ralentización del consumo será moderada ya que el nivel de los tipos de interés es históricamente bajo, con unos tipos monetarios reales ex-post del 1% en estos momentos.

### La inversión en equipo crece por debajo del PIB.

La inversión en bienes de equipo creció el 0,2% en el segundo trimestre de este año, más de 12 puntos menos que en el mismo periodo de 1999 y por debajo del crecimiento del PIB. Esta brusca ralentización del proceso inversor es el más acusado desde 1995, año desde el que se dispone de series comparables de Contabilidad Nacional según el SEC-95. Los indicadores disponibles de inversión en bienes de equipo parecen apuntar a una desaceleración algo menor, por lo que su evolución el resto de 2000 debería ser ligeramente más favorable de la estimada hasta el momento.

Gráfico 2.2

### Inversión en bienes de equipo (% a/a)



Fuente: INE Dpto. de Trabajo de EE.UU. y BBVA

**Inversión en bienes de equipo, SEC 95 e indicador de disponibilidad**

La Formación Bruta de Capital en Bienes de Equipo (FBCBE) es uno de los componentes de la demanda agregada de mayor importancia, más que por su peso en el total del PIB (creciente en términos nominales y de volumen entre 1995 y 1999), por su incidencia en el crecimiento a largo plazo de la economía. Esta influencia se debe a que mide los aumentos de la capacidad productiva existente, y por tanto la incorporación de la tecnología al proceso productivo.

El papel de esta variable como medida de la tecnología que se incorpora al sistema es aún mayor desde la aplicación del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95), que no sólo supuso mejoras estadísticas a la variable (nuevas fuentes de información y métodos de estimación), sino que también alteró su definición. El cambio más destacado respecto a la metodología anterior es que con el SEC 95 se considera como Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) el valor de las compras de ciertos activos inmateriales: software informático<sup>1</sup>, gastos en prospecciones mineras (antes considerados consumos intermedios) y las adquisiciones de originales artísticos.

Como resultado de la introducción del SEC 95, la Formación Bruta de Capital (FBC) incrementó su nivel un 10,3% en 1995, 6,0 puntos porcentuales por cambios estadísticos y 4,3 puntos por cambios conceptuales. Con ello, la FBC fue el componente de la demanda con mayores cambios relativos, estadísticos y de concepto<sup>2</sup>. Entre estos últimos, el de mayor peso es la consideración como inversión del software y las bases de datos, concepto que por sí solo representa casi el 30% del cambio de nivel de la formación bruta de capital. Es decir, el 3,1% del total de la FBC y el 9,5% de la FBCFBE.

El Índice de Disponibilidades de Bienes de Equipo (IDBE)<sup>3</sup> constituía el indicador más relevante para el seguimiento coyuntural de la FBCFBE con el SEC 79. Ahora, con la inclusión de cambios estadísticos y conceptuales, su utilidad como indicador se ha deteriorado al no incluir en ninguno de sus componentes (producción o compra-venta) el gasto en software informático.

Respecto a la producción, el conjunto de actividades relacionadas con la informática se engloba dentro de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE 93) en la división 72. Dentro de ésta, la subclase de Consulta y Suministro de Aplicaciones Informáticas es la que encuadra la inversión en software, que no es una actividad industrial, por lo que no se incluye en la elaboración del IPI. Respecto a las transacciones con unidades económicas no residentes, las licencias de uso de activos no financieros inmateriales, patentes, derechos de reproducción o uso de originales son exportaciones o importaciones de servicios, no de bienes, por lo que tampoco se contabilizan dentro de los intercambios de bienes de equipo. De este modo, resulta que el IDBE no incluye el comportamiento de cerca del 10% de la variable de cuyo comportamiento pretende ser referencia.

La relación más débil entre el IDBE y la FBCFBE se corrobora por el descenso del coeficiente de correlación de las variables antes y después de 1995, momento desde el que se dispone del SEC-95. La correlación entre las tasas anuales de FBCFBE e IDBE pasa de un valor superior al 0,9 al 0,3. Además, conforme se han ido publicando los datos de Contabilidad Nacional Trimestral, la correlación ha disminuido. El seguimiento coyuntural de la FBCFBE exige indicadores más amplios, que incluyan la información de disponibilidad de bienes de equipo, pero también de producción y transacciones de software.

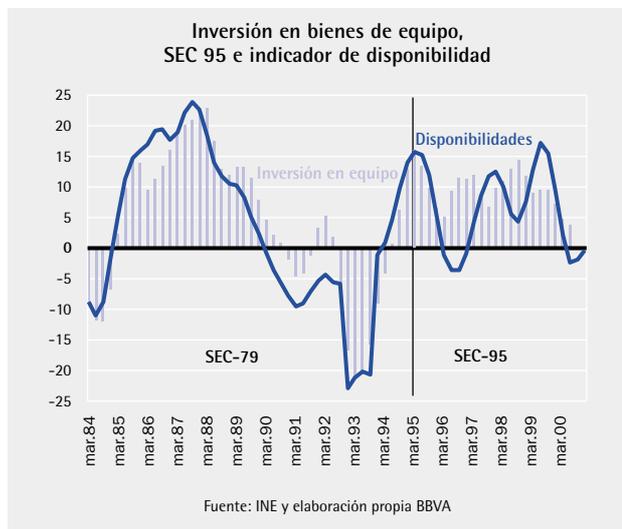
<sup>1</sup> Con el SEC 79 se consideraba como mayor valor de la inversión sólo si estaba incorporado en el hardware adquirido.

<sup>2</sup> El nivel del PIB de 1995 se incrementó un 4,4%, 2,9 p.p. por mejoras estadísticas y 1,5 p.p. por cambios de definición.

<sup>3</sup> Se elabora sumando al Índice de Producción Industrial (IPI) el saldo de importaciones menos exportaciones en precios constantes de este tipo de bienes. La agregación pondera cada uno de los sumandos con un coeficiente: 0,945 para el IPI, 0,261 las importaciones y -0,206 las exportaciones.

1995			
<i>Formación Bruta de Capital, pesetas corrientes</i>			
SEC 79	14.745		
SEC 95	16.264		
<i>Diferencia</i>	<i>mM pta</i>	<i>% total</i>	<i>% diferencia</i>
<b>Total</b>	1.519	10,3	100,0
<i>Cambios Estadísticos</i>	888	6,0	58,5
<i>Cambios Conceptuales</i>	631	4,3	41,5
<i>Software y bases de datos</i>	451	3,1	29,7
<i>Resto</i>	180	1,2	11,8

Fuente: INE y BBVA



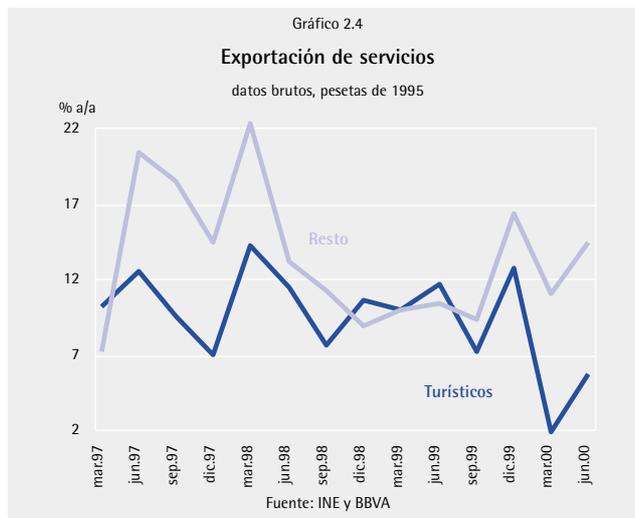
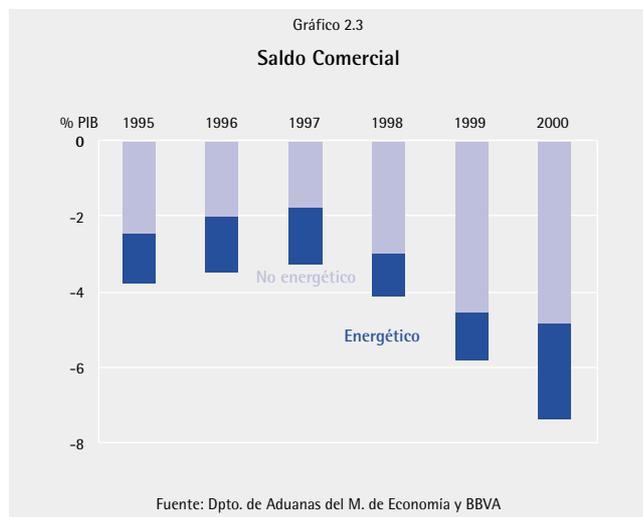
Con todo, no parece previsible que la inversión en equipo inicie en la segunda parte de 2000 una nueva expansión, dado que los factores que impulsan el crecimiento de esta variable (coste de uso del capital, salarios y expectativas de demanda, especialmente las exteriores) no registrarán comportamientos tan favorables como los de 1999, más si se tiene en cuenta los posibles efectos sobre la actividad del actual encarecimiento del petróleo.

La confirmación en el segundo semestre de 2000 del perfil cíclico bajista estimado para el primer semestre por el INE, conduciría a un escenario más pesimista de las expectativas de crecimiento de la economía española en 2001 y de las posibilidades de mejora de la productividad a medio plazo, ya que el componente de bienes de equipo incluye la inversión en informática y telecomunicaciones, claves de las mejoras de productividad relacionadas con la Nueva Economía.

Al contrario que en los bienes de equipo, los crecimientos de la inversión en construcción han sido revisados al alza desde 1997. El segmento de la edificación está mostrando un elevado dinamismo, especialmente el residencial. Pero en el segundo semestre del año se podría producir una ralentización de la actividad en el sector, especialmente por el retraso que se está produciendo en la ejecución de la obra civil ya contratada. En coherencia con estas expectativas, el indicador de trabajos realizados de la Encuesta de Coyuntura de la Industria de la Construcción (ECIC) marca en el segundo trimestre de 2000 el comienzo de una desaceleración.

**El sector exterior continuará contribuyendo negativamente**

El segundo trimestre de este año fue el primer periodo desde el comienzo de 1999 en el que exportaciones e importaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecieron más despacio que en el periodo precedente.



Respecto a las exportaciones, esta ralentización se acumula más en los servicios que en los bienes, con un crecimiento medio en el primer semestre de 2000 del 7,3%, el menor desde la primera mitad de 1996. El principal causante de este comportamiento es la menor aportación positiva del turismo. Así, hasta agosto, el número de visitantes extranjeros en España se había incrementado en sólo un 1,7%, muy lejos del 9,2% de 1999, lo que podría indicar una cierta pérdida de competitividad, debida no sólo al mantenimiento de un diferencial positivo de inflación con Europa, sino también a la mayor competencia de destinos alternativos o al grado de satisfacción de los turistas con los servicios prestados. Las exportaciones de bienes, por su parte, crecieron en la primera mitad del año a tasas superiores al 10%, debido a la mejora en el comercio mundial y a la depreciación del euro, además del favorable efecto base (las ventas al exterior crecieron por debajo del 5% en el primer semestre de 1999). En el segundo semestre de 2000 y en 2001 continuará la desaceleración de las exportaciones por el crecimiento más moderado de la demanda externa y el empeoramiento de la posición competitiva de la economía española. A la acumulación de diferenciales de inflación positivos respecto al conjunto del área del euro se unirá la ausencia de una depreciación del euro frente al dólar.

En 2000, el total de exportaciones de bienes y servicios crecerá el 9,5%, lo que es consistente con una ganancia de competitividad de la economía española frente al resto del mundo cercana al 3% y un crecimiento del comercio mundial del 10% en volumen. En 2001, la estabilidad del euro y el mantenimiento del diferencial de precios positivo desembocarán en una pérdida de competitividad en el entorno del 0,5%, lo que junto al menor crecimiento del comercio mundial supondrá una desaceleración de las exportaciones de 2,5 p.p., hasta el 7,0%.

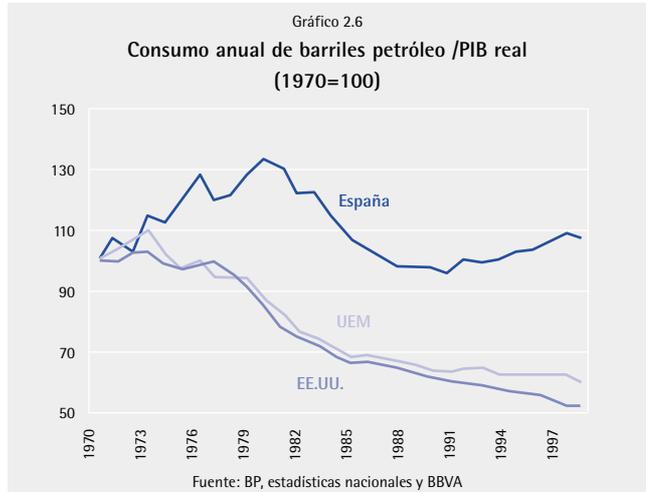
Las importaciones, en términos reales, se desacelerarán en línea con los menores aumentos de la demanda interna, especialmente de la inversión. Así, es previsible un aumento de las importaciones de bienes y servicios en 2000 del 10,7%, 1,2 p.p. menos que en 1999. En 2001 se produciría una moderación adicional hasta el 7,9%.

**La subida continuada del precio del crudo enturbia aún más las perspectivas**

El significativo incremento de los precios del petróleo ha llevado a que el déficit comercial energético español pase del 1,3% del PIB, media de 1995-99, al 2,6% en 2000. Este aumento del precio del petrolero se ha visto agravado por la continuada depreciación del euro respecto al dólar, lo que ha desembocado en un aumento espectacular del precio real del petróleo en pesetas.

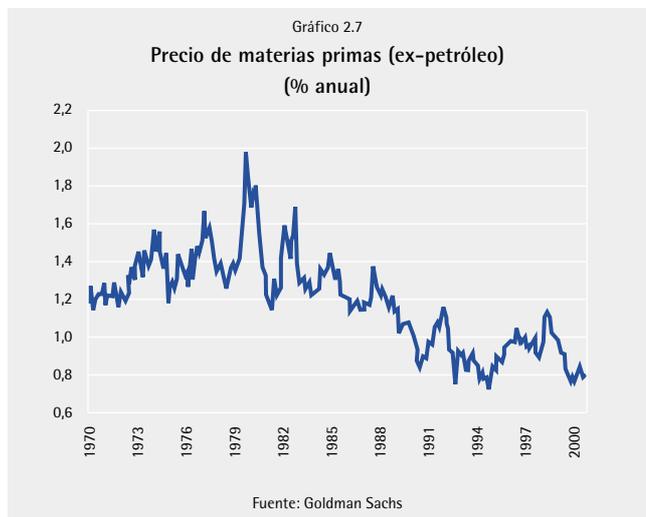
Además, la economía española está más expuesta a un aumento del precio que la UEM o los EE.UU. El grado de dependencia (miles de barriles/PIB real) de España se encuentra en la actualidad en niveles similares a los de 1970 y superiores a los de 1990. Por el contrario, en los últimos 30 años, el conjunto del área del euro y EE.UU. han reducido su consumo de crudo sobre PIB casi un 40% y un 50%, respectivamente, respecto a los niveles de 1970. Por ello, la actual subida del precio del crudo, que, en tasas de crecimiento, supone un "shock" similar al de 1979, podría suponer un riesgo importante para la evolución de la economía española.

Ahora bien, es necesario tener en consideración una serie de factores que amortiguan el impacto de esta subida. Por una parte, el incremento de precios del crudo no ha ido acompañado de un comportamiento similar de otras materias primas, por lo que su impacto será inferior que en los años setenta, cuando todas las materias primas elevaron sus precios. Por otra, en términos reales,



el precio del crudo se encuentra todavía en torno al 50% del nivel de precios alcanzado tras el "shock" del petróleo de 1979. Además, el precio del crudo parece haber alcanzado ya su nivel máximo y descenderá hasta situarse en el entorno de los 24 \$/barril a finales de 2001.

El empobrecimiento derivado del mayor coste de la energía reduciría la actividad y aumentaría la inflación del conjunto de la economía. Estos costes en términos de actividad y empleo serán tanto mayores cuanto mayor sea el grado de traslación de los mayores precios energéticos a salarios y al resto de inputs. Así, se pueden evaluar los efectos sobre la inflación y el crecimiento de un escenario de riesgo en el que el Brent se mantenga en 2001 estable en 33 USD/barril, suponiendo además la traslación al resto de costes, y específicamente a los salariales, de las subidas de precios derivadas del mayor coste energético. En ese caso, el PIB español podría crecer en 2001 unos 1,6 puntos porcentuales menos de lo previsto inicialmente, mientras que la inflación sería un punto superior a la de nuestro escenario base.



## ¿Cómo es de importante la actual subida del precio del petróleo?

El aumento del precio del petróleo, en dólares un 172% desde finales de 1998 hasta el tercer trimestre de 2000 (de 11\$ por barril a 30\$), ha supuesto un aumento importante de costes para los países importadores. La economía europea ha visto magnificada la cuantía del aumento por la depreciación del euro, un 30% en el mismo periodo, lo que ha supuesto un encarecimiento del barril de petróleo del 253% en euros. Dada la magnitud nominal del aumento, algo inferior al de 1974 (283%) pero superior al de 1979 (154%) y al de 1990 (84%), es necesario determinar en que medida esta subida supone un "shock" para la economía española.

Esta evaluación debe realizarse en términos reales y no nominales, es decir, teniendo en cuenta la evolución del resto de los precios. Los "shocks" se evalúan y se comparan de acuerdo a tres factores: i) la magnitud, que recoge la cuantía del "shock" medida como la desviación respecto a un promedio, ii) la intensidad, que capta la gradualidad con que se produce el aumento (cuanto más rápido mayor su impacto), y iii) la duración, que es el número de trimestres en que el precio se mantiene por encima de un nivel de referencia (cuanto más duradero mayor su impacto).

Los tres factores determinan, junto con el grado de dependencia del petróleo, el impacto directo que sobre la economía tiene el "shock". A este impacto directo seguirán los derivados del mecanismo de traslación a otros precios y salarios. Para determinar el periodo en que la subida del precio es debida exclusivamente al crudo, se considera la evolución del precio en dólares, con el fin de distinguir entre la subida debida al aumento del precio del crudo y el aumento debido a la depreciación del euro.

La magnitud se calcula como el aumento del precio del crudo en euros desde el periodo en que comienza la subida hasta alcanzar el máximo. El problema es la base de comparación. Así, la magnitud de la subida reciente es similar a la de 1974 y superior a las de 1979 y 1990. Ahora bien, la subida de 1999 partía de un precio del crudo que se encontraba en niveles mínimos, en términos reales, desde 1970. Por tanto, para evaluar la magnitud de la subida es más indicado calcularla en términos reales y en relación al precio medio del crudo en un periodo de referencia razonable (promedio de los cinco años anteriores al aumento). En tal caso, la magnitud de la última subida (129% en términos reales), sigue siendo más importante que la de 1979 y 1990 (73% y 9% respectivamente) pero es, ahora, significativamente inferior a la de 1974 (236%).

La intensidad (rapidez) con que se produce la subida afecta a la economía, ya que condiciona la formación de las expectativas de los agentes económicos y la capacidad de adaptación tecnológica. Así, cuanto más rápida sea la subida del precio mayor será el impacto sobre las expectativas y, por tanto, mayor será la incidencia del "shock". Dicha intensidad se mide como el número de trimestres transcurridos desde el comienzo de la subida hasta alcanzar el máximo. Así, la intensidad de la subida actual ha sido inferior a la del pasado, ya que se ha extendido a lo largo de 8 trimestres, comparado con los 5 trimestres de 1979 o del aumento de 1974, que tuvo lugar en 1 trimestre.

El tercer factor en la determinación de la importancia de la subida del precio del crudo es su duración, medida como desviación por encima de su nivel de referencia (aproximado por la media de los 5 años anteriores). Las previsiones del Servicio de Estudios del BBVA apuntan hacia una caída del precio del petróleo hasta los 24 \$/barril a finales de 2001. Por tanto, el precio se mantendrá por encima de la media de los últimos cinco años durante al menos 10 trimestres, hasta finales de 2001. Con ello, la duración de este "shock", aunque mayor que la de 1990, sería prácticamente la mitad de la de los "shocks" de 1974 y de 1979, en los que alcanzó 19 y 22 trimestres, respectivamente.

De la combinación de estos tres factores, ponderando la magnitud y la duración con un 40% y la intensidad con un 20%, se puede obtener un ranking de la importancia relativa del "shock" actual. El "shock" de 1974 fue el más importante. La reciente subida del precio del petróleo constituye una perturbación más importante que la de 1990, que fue irrelevante, y similar a la que tuvo lugar en 1979.

Con todo, la importancia del aumento reciente del precio del petróleo debe ser matizada. Por una parte, la subida del precio del crudo no ha ido acompañada, en esta ocasión, de aumentos de los precios del resto de materias primas, que suponen aproximadamente dos tercios del total. Además, aunque en tasas de variación el "shock" actual es comparable con el de 1979 (in corporando variables como intensidad y duración), el nivel de precios, en términos reales, es ahora muy inferior al de entonces, el 50% del máximo alcanzado en 1983 y el 52% del precio del periodo 1979-1985 (en pesetas constantes de 2000 se trataría de 5500 pts/barril frente a 10500 del periodo 1979-85).

### En términos reales (\*)

Shocks	Magnitud		Intensidad Duración(**)	
	min. a max.	Desv. Media		
1º 1t74	233%	236%	1 trim	19 trim
2º 1t79	111%	73%	5 trim	22 trim
3º 3t90	78%	9%	2 trim	2 trim
4º 3t99	258%	129%	8 trim	10 trim

(\*) Deflatado con deflator del PIB

(\*\*) Numero de trimestres por encima de una media móvil de 5 años

Fuente: BBVA

### Un ranking de la crisis del petróleo

	1974	1979	1990	2000
Magnitud	236	73	9	129
Intensidad	1	5	2	8
Duración	19	22	2	10
Total(*)	15,9	8,0	1,6	7,9

(\*) Media ponderada - Fuente BBVA

Precio del barril de Brent  
en pesetas constantes de 2000



Fuente: BBVA

**Cuadro 2.3. Escenario de referencia**

	Tasas de crecimiento	
	2000	2001
PIB	4,0	3,2
Consumo	4,2	3,6
Inflación	3,3	2,9
Empleo	3,3	2,2
Déficit/PIB	0,4	0,1

Fuente: BBVA

**Cuadro 2.4. Impacto máximo sobre escenario de referencia (desviaciones)**

	2000	2001
PIB	-0,1	-1,6
Consumo	-0,2	-1,7
Inflación	0,1	1,0
Empleo	-0,1	-1,3
Déficit/PIB	0,0	0,2

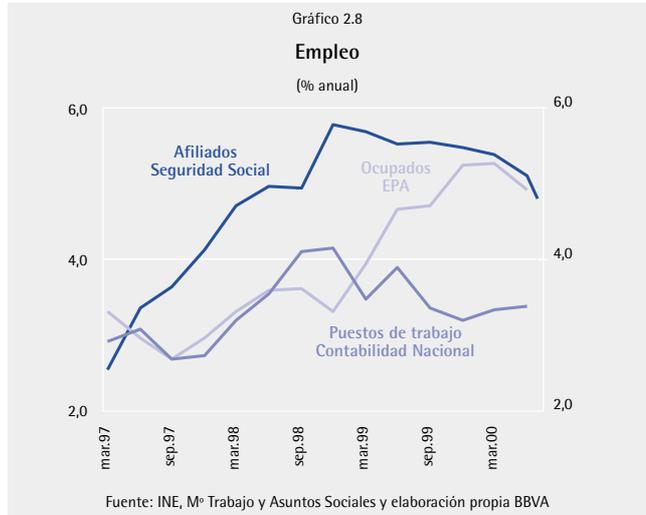
Fuente: BBVA

La probabilidad de este escenario de riesgo, o de uno más moderado pero de la misma índole, ha aumentado recientemente debido al deterioro de expectativas respecto a la evolución del euro y del precio del crudo y a los problemas sociales surgidos por los aumentos de los precios de los carburantes, que denotan un potencial de traslación notable.

**El empleo crece cada vez más despacio**

El ritmo de aumento del número de ocupados, según la Encuesta de Población Activa (EPA), se está moderando, incluso considerando el sesgo alcista derivado de la actualización muestral del primer trimestre de 2000.

Parecen estar perdiendo fuerza los factores que, aparte de los cambios estadísticos, han permitido el fuerte in-



cremento del empleo y la reducción del paro en España: crecimiento económico, desarrollo de nuevas modalidades de contratación y unos flujos de población de entrada y salida a la actividad más favorables.

Es previsible que el empleo EPA crezca en 2000 el 4,9%, aunque 0,5 p.p. de ese aumento serían consecuencia de la actualización muestral realizada. En 2001, el aumento sería del 2,8%. La población activa, que no superó crecimientos del 1% anual entre el cuarto trimestre de 1998 y el tercero de 1999, creció en el primer semestre de 2000 el 2,9% (seis décimas menos si no se incluye la actualización de la muestra). Esta aceleración está impulsada por la mayor tasa de actividad (sobre todo entre mujeres y jóvenes) que compensa los incrementos cada vez más reducidos del total de la población. Es destacable también el efecto positivo de la reducción de las jubilaciones respecto a las registradas en 1999.

Con todo ello, la tasa de paro podría ser en 2000 del 14,0%, 1,9 puntos porcentuales menos que en 1999. En 2001, la moderación del crecimiento del empleo, pero también de la población activa, permitiría una reducción adicional de la tasa de paro hasta el 12,9%.



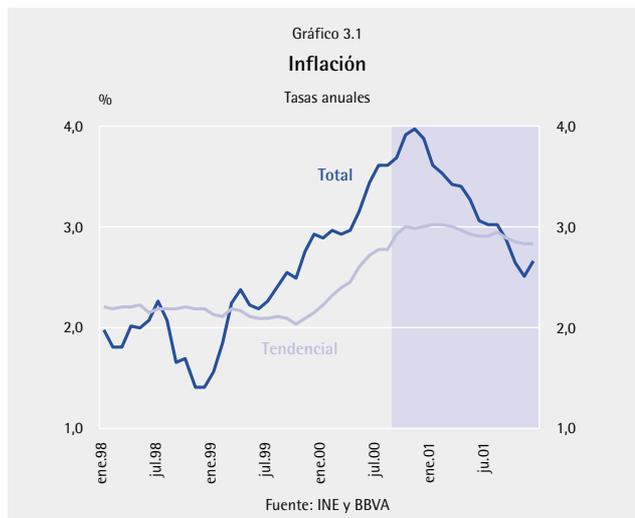
### 3. Precios y salarios

#### Situación inflacionista: crudo y euro se suman a la presión de la demanda

Se suele comentar que el repunte de los precios viene explicado por el petróleo. Pero el actual repunte de precios se inició entre el tercer y cuarto trimestre de 1999 en los componentes del "IPC tendencial BBVA", los de más peso del índice y ajenos a la incidencia inmediata de la energía. Este índice, que se había mantenido con tasas de variación estables en torno al 2,3% anual, se ha acelerado seis décimas desde esta última fecha, con perspectivas de cerrar 2000 en el 3,0%, la tasa más alta desde septiembre de 1996. El repunte de la inflación tendencial es un signo más, junto al creciente déficit comercial, del exceso de demanda en la economía.

En los cuatro meses transcurridos desde la publicación del anterior número de Situación España no ha mejorado la situación de la inflación en España, ya calificada entonces como preocupante. El IPC creció en septiembre a una tasa anual del 3,7%, seis décimas más que en mayo (último dato conocido al editar el anterior número de esta publicación) y cuatro décimas más de las esperadas entonces. El error se acumula en el comportamiento de los elementos más volátiles del índice (alimentos no elaborados y energía), ya que el IPSEBENE y el IPC Tendencial BBVA de septiembre se diferencian de las estimaciones de entonces en una sola décima.

Así, la sorpresa respecto al escenario previsto se ha acumulado en el comportamiento de la energía, con unas cotizaciones del crudo en los mercados internacionales superiores a las previstas y una depreciación del tipo de cambio del euro más pronunciada que la esperada antes del



verano. Como consecuencia, los precios de los carburantes y de los combustibles de calefacción han subido más de lo esperado, y eso considerando que la transmisión a precios finales de los aumentos de costes de las empresas distribuidoras no ha sido completa. Los márgenes de estas compañías se han seguido reduciendo<sup>1</sup>. Sin embargo, hay que volver a recalcar que la energía no ha sido el detonante del proceso inflacionista actual, sino sólo un factor agravante.

El aumento de la inflación en España ha sido superior al del área del euro, por lo que el diferencial medio de los nueve primeros meses de 2000 alcanza 1,2 p.p., una décima más que en 1999 y cinco más que en 1998. La mayor aportación a la ampliación del diferencial la están reali-

<sup>1</sup> Para un mayor detalle, ver: "¿Están justificadas las recientes subidas en el precio de la gasolina? ¿Hay margen para nuevas subidas?" Situación España BBVA, junio 2000. "Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000", Boletín económico del Banco de España, septiembre 2000.

Cuadro 3.1. IPC. Datos y previsiones

	IPC General			IPSEBENE			IPC residual			IPC tendencial		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Enero	1,5	2,9	3,6	2,2	2,3	2,8	-0,2	4,9	5,4	2,1	2,2	3,0
Febrero	1,8	3,0	3,5	2,3	2,2	2,9	1,0	5,0	5,1	2,1	2,3	3,0
Marzo	2,2	2,9	3,4	2,5	2,2	2,9	2,4	4,6	4,7	2,2	2,4	3,0
Abril	2,4	3,0	3,4	2,5	2,2	3,0	3,0	4,5	4,7	2,2	2,4	3,0
Mayo	2,2	3,1	3,3	2,5	2,3	3,0	2,6	4,8	4,3	2,1	2,6	2,9
Junio	2,2	3,4	3,1	2,5	2,3	3,0	2,5	5,7	3,5	2,1	2,7	2,9
Julio	2,2	3,6	3,0	2,5	2,5	3,1	2,7	6,2	3,3	2,1	2,8	2,9
Agosto	2,4	3,6	3,0	2,4	2,7	3,1	3,4	6,1	3,3	2,1	2,8	2,9
Septiembre	2,5	3,7	2,9	2,3	2,7	3,1	4,0	6,0	2,8	2,1	2,9	2,9
Octubre	2,5	3,9	2,7	2,3	2,7	3,0	3,9	6,8	2,4	2,0	3,0	2,8
Noviembre	2,7	4,0	2,7	2,3	2,8	2,9	4,8	7,0	2,2	2,1	3,0	2,8
Diciembre	2,9	3,9	2,7	2,4	2,8	2,9	5,4	6,5	2,4	2,1	3,0	2,8
Media	2,3	3,4	3,1	2,4	2,5	3,0	3,0	5,7	3,6	2,1	2,7	2,9

Fuente: INE y BBVA

zando los componentes más relacionados a medio plazo con la presión de la demanda: los bienes industriales no energéticos y los servicios.

El diferencial de precios en servicios se mantiene oscilando entre 1,4 p.p. y 2,0 p.p. desde junio de 1999, periodo a lo largo del cual el diferencial de inflación en los bienes industriales no energéticos ha pasado de 0,9 p.p. a 1,7 p.p. en agosto pasado. Esta evolución, desde una situación de inflación "dual" a otra de inflación "doble" es particularmente relevante por sus negativas implicaciones sobre la competitividad de la economía española respecto al conjunto del área del euro, principal destino del comercio exterior español.

Cabría la posibilidad de que estos diferenciales de precios no fuesen perjudiciales para la competitividad de la economía española si se produjesen en un entorno de convergencia real (renta per cápita) derivada de aumentos de productividad superiores en el sector de bienes comercializables (el "efecto Balassa-Samuelson"). Sería equivalente a un choque tecnológico sobre el sector comerciable que permitiese mejorar la productividad del conjunto de la economía, ya que, dada la rigidez a la baja de los salarios, se produciría un aumento de éstos y de los precios en el sector no comercializable.

Sin embargo, esto no está sucediendo, dada la desaceleración de la inversión en equipo y los reducidos aumentos de la productividad, inferiores incluso a los de los países del área del euro. La productividad creció en España en 1999 un 0,4%, 0,3 p.p. menos que en el total de la UEM, diferencial que el año anterior fue de seis décimas de punto. Más en concreto, la productividad de la industria (calculada sobre el VAB de las actividades industriales sin energía) cayó el 0,3% el año pasado, tras mantenerse estable en 1998<sup>2</sup>.

Este diferencial de inflación supone una pérdida de competitividad "encubierta", ya que el deterioro con los países de la UEM está siendo más que compensado por las ganancias de competitividad frente al resto del mundo por la depreciación del euro.

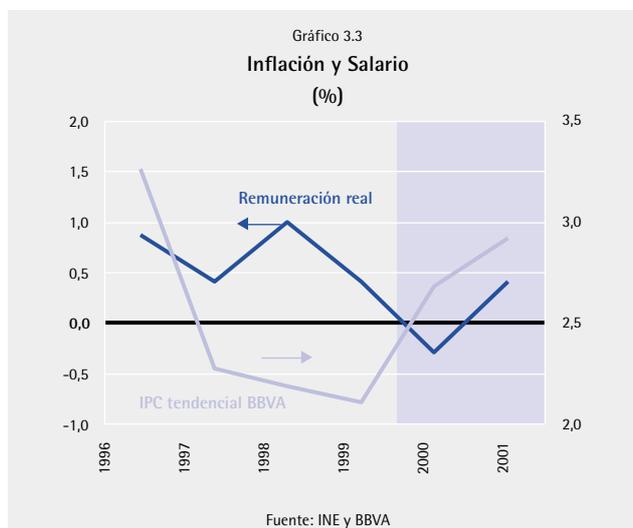
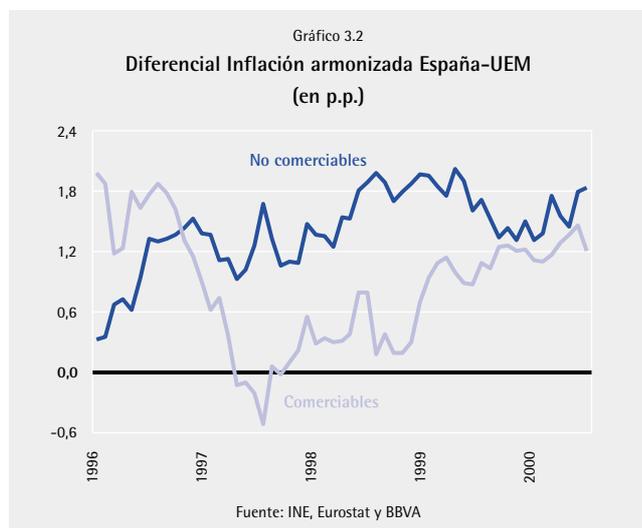
Con todo, las previsiones de inflación para final de año se sitúan ahora en el 3,9%, un punto más que la esperada hace cuatro meses. El índice tendencial BBVA cerraría 2000 con un crecimiento del 3%, nueve décimas más que en diciembre de 1999. La aceleración del IPSEBENE a lo largo de este año sería de sólo cinco décimas (del 2,3% al 2,8%) gracias al favorable comportamiento de los precios del aceite (que no forman parte del índice tendencial), con un descenso medio previsto en 2000 del 7,8%, que detraerá por sí solo una décima al crecimiento del IPC.

La evolución a lo largo de 2001 dependerá crucialmente de los supuestos sobre el comportamiento de los precios de la energía, para los que se espera una caída desde los niveles actuales hasta los 24 USD/barril de Brent en diciembre del año próximo, y de su traslación a otros precios y salarios. En el supuesto de que el euro se apreciase hasta alcanzar 0,92 USD/euro en dic-01, el IPC total cerraría 2001 en el 2,7%, por debajo del IPSEBENE (2,9%) y del IPC tendencial BBVA (2,8%).

### Riesgo de mayor presión salarial

Más allá de la evolución más o menos errática y transitoria de la energía y la alimentación, el determinante en el comportamiento de la inflación a medio plazo es la traslación a salarios de las subidas energéticas registradas, tratando de compensar las pérdidas de renta derivadas de la

<sup>2</sup> Otra evidencia del denominado efecto Balassa-Samuelson sería, además de aumentos en la productividad, un aumento del output relativo del sector comercializable sobre el no comercializable. Esta relación ha permanecido prácticamente estable desde 1996.



# La Nueva Economía en España: Situación y Perspectivas

## RESUMEN

- Utilizando la Tabla *Input-Output* de España, se estima que la Nueva Economía puede reducir los precios de producción en un 13% y los precios de consumo en un 12,7%.
- Recurriendo a un modelo macroeconómico, se obtiene que la Nueva Economía haría posible que el *output* español fuera en 2010 un 7,5% superior al que se daría en ausencia del choque de productividad.
- Desde un punto de vista microeconómico, la Nueva Economía dará lugar a estructuras productivas más horizontales y a una reducción del poder de mercado de las empresas.
- España está muy por detrás de otras economías desarrolladas en su grado de adaptación al comercio electrónico. Para la difusión de la Nueva Economía es imprescindible contar con una estructura tecnológica y productiva adecuada.
- El desarrollo de la Nueva Economía en España necesita de un bajo coste de acceso a Internet, unos mercados de bienes y servicios más flexibles, el fomento del capital riesgo y el apoyo a la inversión en I+D.

### Impacto Macroeconómico de la Nueva Economía en España: Resumen

(Desviaciones porcentuales respecto al escenario base en 2010)

	Año 2010
Output	+ 7,5
Coste laboral real	+ 2,7
Empleo privado	+ 0,3
Productividad del trabajo	+ 7,8
Productividad del capital	+ 5,9
Consumo privado	+ 5,9
Inversión productiva privada	+ 3,2
Precios de consumo	-12,7
Deflator del PIB	-13,0
Renta disponible real de las familias	+ 6,6
Tasa de ahorro nacional *	+ 0,5

Pro Memoria: Tasa de desempleo en 2010, 5.9% (6.1% en simulación base)

Nota: La tasa de ahorro nacional se define en porcentaje sobre la renta nacional bruta disponible.

La desviación se mide, en este caso, en puntos porcentuales respecto a la tasa de referencia.

Fuente: BBVA.

## Indice

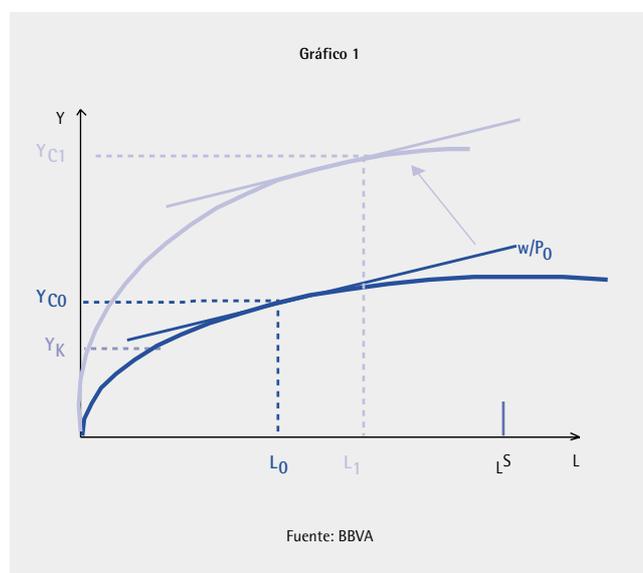
Introducción	3
1. La Nueva Economía: fundamentos macroeconómicos	3
2. La Nueva Economía en España: las potenciales ganancias macroeconómicas, 2000-2010	6
3. Implicaciones microeconómicas de la Nueva Economía	13
4. La Nueva Economía en España: las bases de partida	15
5. Conclusiones	18

## Introducción

El objetivo de este estudio es realizar una evaluación de los potenciales beneficios macroeconómicos que tendrían lugar si, finalmente, se dan las condiciones necesarias para la implantación de la Nueva Economía en España. El trabajo se divide en cuatro secciones. En la primera se analizan, desde un punto de vista teórico, los potenciales beneficios macroeconómicos de la Nueva Economía en el contexto de diferentes modelos económicos. En la segunda sección se realizan dos ejercicios empíricos con el objeto de cuantificar el impacto potencial de la Nueva Economía en las principales variables macroeconómicas de la economía española. En la tercera sección se abordan las repercusiones de carácter microeconómico que trae consigo la Nueva Economía. En la cuarta, y última sección, se pasa revista a las bases de partida y al grado de adaptación de España a la Nueva Economía mediante una comparativa internacional de varios indicadores.

## 1. La Nueva Economía: fundamentos macroeconómicos

Desde un punto de vista macroeconómico, el fenómeno conocido como la "Nueva Economía" puede formalizarse como un desplazamiento de la función de producción agregada tal que, para un mismo nivel de los factores productivos, capital y trabajo, se produce un mayor nivel de *output* y con una productividad marginal del trabajo superior (véase el gráfico 1).



Es verdad que con la Nueva Economía se proveen nuevos servicios antes inexistentes. Sin embargo, lo más representativo de este fenómeno ocurre en el lado de la oferta, y se resume en un notable avance tecnológico que afecta fundamentalmente a la esfera de los intercambios entre empresas, lo que se conoce en la jerga económica como el *business to business* (B2B), así como el ahorro de costes que supone para las empresas, tanto en términos de búsqueda, como de almacenamiento y de superación de diferentes niveles de intermediación que encarecen el *output* final.

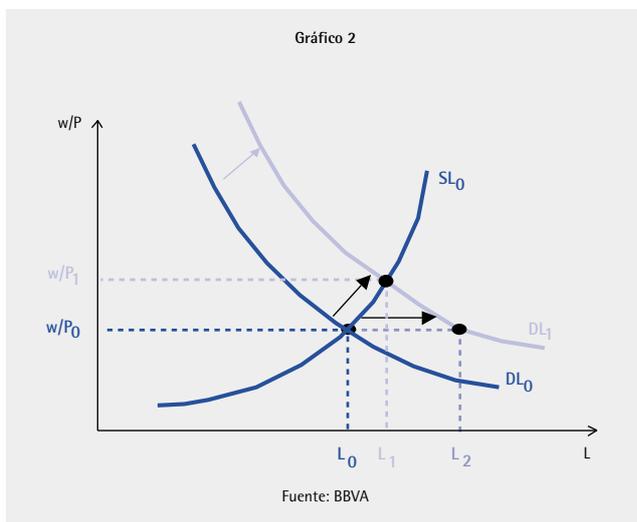
El efecto de los cambios tecnológicos sobre las principales macromagnitudes no es independiente del régimen económico predominante. Por ello, el análisis del impacto de la Nueva Economía sobre las variables macroeconómicas como la producción, el empleo, los salarios y los precios requiere de un repaso de la manera en que un choque tecnológico influye tanto en un modelo clásico como en uno keynesiano.

### Impacto sobre producción, empleo y precios

Por tratarse de un choque tecnológico positivo, éste se traduce en un aumento tanto de la producción como del empleo y del salario real cuando tiene lugar en un régimen clásico, bien con pleno empleo, bien con un nivel de paro causado por un salario real excesivamente alto y rígido a la baja. En el primer caso, en un modelo con pleno empleo, tenderá a aumentar especialmente el salario real, mientras que en un modelo con paro clásico, el impacto se manifestará en mayor medida sobre el empleo, el cual crecerá a una tasa superior a la correspondiente al modelo con equilibrio. Este desplazamiento de la función de producción y sus implicaciones en términos de producción y empleo cuando el salario real es rígido se presenta en el gráfico 1.

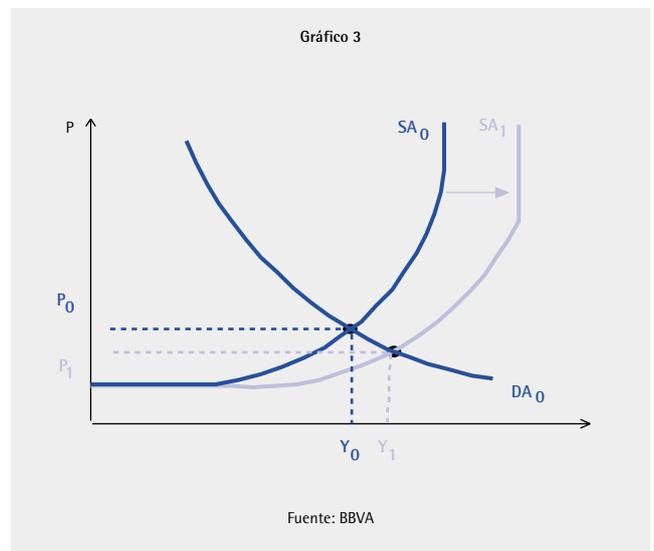
En un modelo keynesiano con precios rígidos, la producción y el empleo vienen determinados exclusivamente por la demanda de bienes y servicios, sin que los costes ni la productividad influyan en la decisión de contratación o de producción de las empresas. La cantidad de bienes que esperan vender las empresas se representa por  $Y_K$  en el gráfico 1. En este caso, un aumento de la productividad por el choque tecnológico no se traduce en un aumento de la producción, ya que la demanda no varía. Por el contrario, debido al avance tecnológico, se necesitan menos trabajadores para producir la misma cantidad de producto,  $Y_K$ , por lo que su impacto será una caída del nivel de empleo: la nueva tecnología destruye empleo, bajos los supuestos de este modelo.

En el caso de una economía donde coexisten el régimen clásico y el régimen keynesiano, se observarán efectos de ambos tipos aunque, en general, dominará el efecto clásico, es decir el choque tecnológico aumentará la producción y el empleo agregados y, en algunos sectores concretos, el protagonismo lo asumirá el salario real, sobre todo en la medida en que los condicionantes demográficos y sociales puedan provocar una insuficiencia de mano de obra (restricción de oferta de trabajo). Todo ello se puede resumir en el gráfico 2 donde se caracteriza un mercado de trabajo clásico. La curva de oferta de trabajo representa la cantidad de empleo que están dispuestos a ofrecer los trabajadores para cada nivel salarial, mientras que la curva de demanda de trabajo es la productividad marginal de dicho factor. Un choque tecnológico positivo, como el representativo de la Nueva Economía, implica un desplazamiento de la segunda curva hacia la derecha, es decir, un aumento de la productividad marginal y de la demanda de trabajo. La consecuencia de ese desplazamiento es un aumento del empleo, desde  $L_0$  a  $L_1$ , y del salario real, desde  $w/P_0$  a  $w/P_1$ . Si existe una rigidez del salario real también al alza, la expansión del empleo que produce el avance tecnológico es superior, puesto que el salario real no reacciona y el empleo puede absorber todo el incremento de la productividad. Es decir, si hay rigidez al alza del salario real, y éste se mantiene constante en  $w/P_0$ , el impacto de la Nueva Economía sobre el mercado de trabajo será mayor, creándose más empleo que en el caso de equilibrio, desde  $L_0$  a  $L_2$ . Utilizando la anterior función de producción que vincula el *output* con el empleo, habrá una relación directa entre estos crecimientos de empleo y los consiguientes aumentos de la producción.



¿Qué impacto se observa sobre el nivel de precios? Para responder a esta pregunta, en el gráfico 3 se resume el

impacto de la Nueva Economía sobre la oferta y demanda agregada de la economía. Un choque tecnológico se traduce fundamentalmente en un aumento de la oferta agregada, es decir, en un desplazamiento de dicha función a la derecha, lo cual se traduce en una bajada del nivel general de precios, de  $P_0$  a  $P_1$ , y en un aumento de la producción, de  $Y_0$  a  $Y_1$ . Este aumento de la actividad real será tanto mayor, cuanto mayor sea la predominancia del régimen clásico frente al keynesiano. Si la economía responde básicamente a un régimen keynesiano, nos situaríamos en la parte más horizontal de la curva de oferta agregada y el choque tecnológico apenas tendría un impacto macroeconómico. Si, por el contrario, en la economía predomina el régimen clásico, nos situaríamos cerca de la parte más vertical de la curva de oferta agregada y el impacto sobre el *output* y sobre los precios sería mayor.



### Otros impactos macroeconómicos

Es conveniente resaltar que estos impactos de primer orden, se unen efectos indirectos o derivados del ajuste de las diferentes variables, tanto de oferta como de demanda. Así, el aumento del salario real y del empleo generará un aumento del consumo que hará que se equilibre parcialmente el exceso de oferta con un aumento de la cantidad demandada de bienes y servicios. De la misma forma, el aumento de la productividad marginal del trabajo provocará una expansión de la inversión en equipo. El incremento de la renta nacional y de la renta disponible de las familias, resultado de la mayor producción y del mayor empleo, respaldará este aumento de la cantidad demandada en la economía. Pero, además, puede haber un "efecto riqueza" derivado de la mayor valoración en bolsa de las empresas que se vean beneficiadas por este crecimiento de la productividad.

Cuando esta revalorización de las empresas es muy elevada, se puede producir un efecto riqueza adicional, por encima del de equilibrio, que se traduzca en un desplazamiento de la demanda agregada hacia la derecha, no incorporado en el gráfico 3. Ello tendría un efecto expansivo adicional sobre la economía real a corto plazo, pero también aumentaría los precios, compensando parte de la reducción que vino asociada al choque tecnológico.

Adicionalmente, habrá impactos a corto plazo en la distribución sectorial del producto. En la medida en que el sector industrial se vea beneficiado de forma más directa por el ahorro de costes que supone la Nueva Economía y su difusión inter-industrial, su nivel de producción aumentará en términos relativos, más que el del resto de sectores.

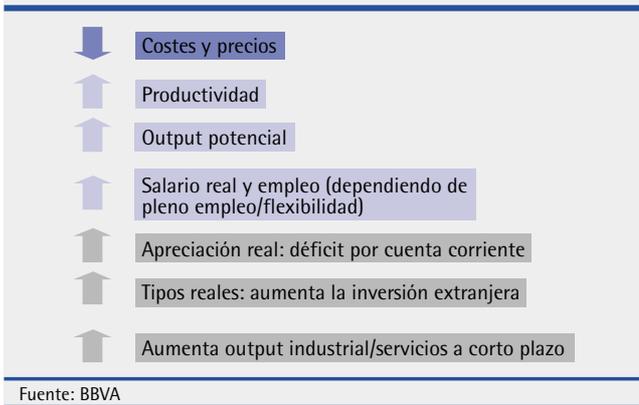
Finalmente, este mayor crecimiento de la productividad tendrá como consecuencia una elevación de los tipos de interés reales, en la medida en que éstos están vinculados en el largo plazo con el crecimiento potencial de la economía. Por su parte, los tipos de interés reales harán aumentar la inversión extranjera en el país. Ello, en un modelo de economía abierta, provocará una apreciación del tipo de cambio real y el consiguiente déficit por cuenta corriente, que será de equilibrio y, por definición, sostenible. Nótese que, en este caso, el país que disfruta de la Nueva Economía se comporta como un "país emergente" con un crecimiento idiosincrásico de la productividad: genera un déficit por cuenta corriente que es financiado por el resto de los países que no disfrutaban de este choque de productividad, pero cuyo ahorro se dirige a financiar la inversión en la economía origen del choque tecnológico. Estos efectos sobre tipos de interés reales y tipos de cambio se verán minorados en el caso de un país sujeto a un régimen de tipo de cambio fijo.

*Resumen de impactos y de factores potenciadores*

Un resumen de los impactos macroeconómicos de la Nueva Economía se presenta en el cuadro 1. En primer lugar, la "Nueva Economía" se traduce en una reducción de costes y precios, que, para EE.UU. se ha cuantificado en medio punto porcentual de la tasa de variación del IPC. También tiene lugar un aumento de la productividad que, para la economía norteamericana se ha estimado en un 1% tendencial, y en un 2% a corto plazo. Ello se traduce en un incremento del *output* potencial que en el caso de Estados Unidos ha sido de un 1%, desde el 2,5% al 3,5%. En el mercado de trabajo tendrá lugar un aumento tanto del salario real como del empleo. Estas dos variables suelen estar relacionadas negativamente, en la denominada

curva de demanda de empleo. Pero cuando ésta se desplaza hacia la derecha, pueden coexistir aumentos tanto del empleo como de los salarios reales. La distribución del impacto será indeterminada, dependiendo de cuál sea la situación inicial del mercado de trabajo y la flexibilidad del salario real. Si no hay pleno empleo y hay rigidez del salario real al alza, el impacto de la Nueva Economía podría ser mayor sobre el empleo y menor sobre el salario real. Por ello, los impactos expansivos en la economía de la Unión Europea podrían ser incluso superiores a los de EE.UU. Pero, cuando empiece a haber una insuficiencia de oferta de trabajo, el impacto final sobre el empleo será menor. Además, la Nueva Economía genera una apreciación del tipo de cambio real: el dólar se ha apreciado un 20% en términos efectivos reales en los últimos cuatro años, y una elevación de los tipos de interés reales en consonancia con el mayor ritmo de aumento del *output* potencial, que en el caso de EE.UU. ha sido de 130 puntos básicos.

**Cuadro 1: Impacto de la Nueva Economía: Resumen**



Para terminar, existen tres factores determinantes que pueden magnificar las consecuencias del fenómeno de la Nueva Economía: la rigidez de la estructura productiva, el régimen económico predominante y el grado de infravaloración de la divisa. En primer lugar, si la economía es rígida en términos reales, al impacto tecnológico se unirá un impacto de eficiencia que actúa como sustituto de la necesaria liberalización de esos mercados, por lo que el impacto final sobre la variación del PIB real, el empleo y los precios puede ser mayor. Esto es importante para las economías europeas, cuyas agendas de liberalización de los mercados se encuentran relativamente retrasadas respecto a EE.UU. En segundo lugar, el impacto sobre la economía será superior cuando predomine un régimen de tipo clásico, es decir, cuando no haya la insuficiencia de demanda característica de una situación keynesiana. Esto también es relevante para una economía como la europea que tiene unos tipos de interés reales relativamente bajos, una moneda depreciada y un

déficit público estructural cercano al 2%, es decir, donde no parece haber insuficiencia de demanda, pero en la que existe una notable rigidez real. En tercer y último lugar, el impacto de la Nueva Economía puede ser mayor si en el momento de recibirse el *shock* de productividad la divisa se encuentra infravalorada. Este fue el caso de EE.UU en 1995, que se suele señalar como la fecha en que tuvo lugar el inicio de la mayor difusión del *business to business*. En ese año en EE.UU la cotización del ecu (predecesor del euro) frente al dólar era de 1,31 frente a los 0,85 actuales. La mayor debilidad del dólar en ese periodo facilitó la entrada de capital extranjero en el gigante americano. Unos flujos provenientes tanto de los ahorradores japoneses como europeos para financiar las necesidades de capital de esta economía, que gozaba de este choque tecnológico positivo. El argumento de la debilidad inicial del tipo de cambio es relevante porque, en la actualidad, el euro se encuentra infravalorado, y éste puede ser un buen momento para la desatar la atracción de capitales hacia Europa que financien el desarrollo y la difusión de la Nueva Economía en el Viejo Continente.

## 2. La Nueva Economía en España: las potenciales ganancias macroeconómicas, 2000-2010

La Nueva Economía va a generar unos efectos micro y macroeconómicos de indudable entidad, tanto en términos cuantitativos como cualitativos.

Aquellas economías que más rápido y mejor se adapten al nuevo marco se beneficiarán previsiblemente de unos niveles superiores de competencia y productividad de los factores, así como de unos costes de producción y comercialización más reducidos, lo cual redundará en una menor tasa de inflación y un mayor crecimiento.

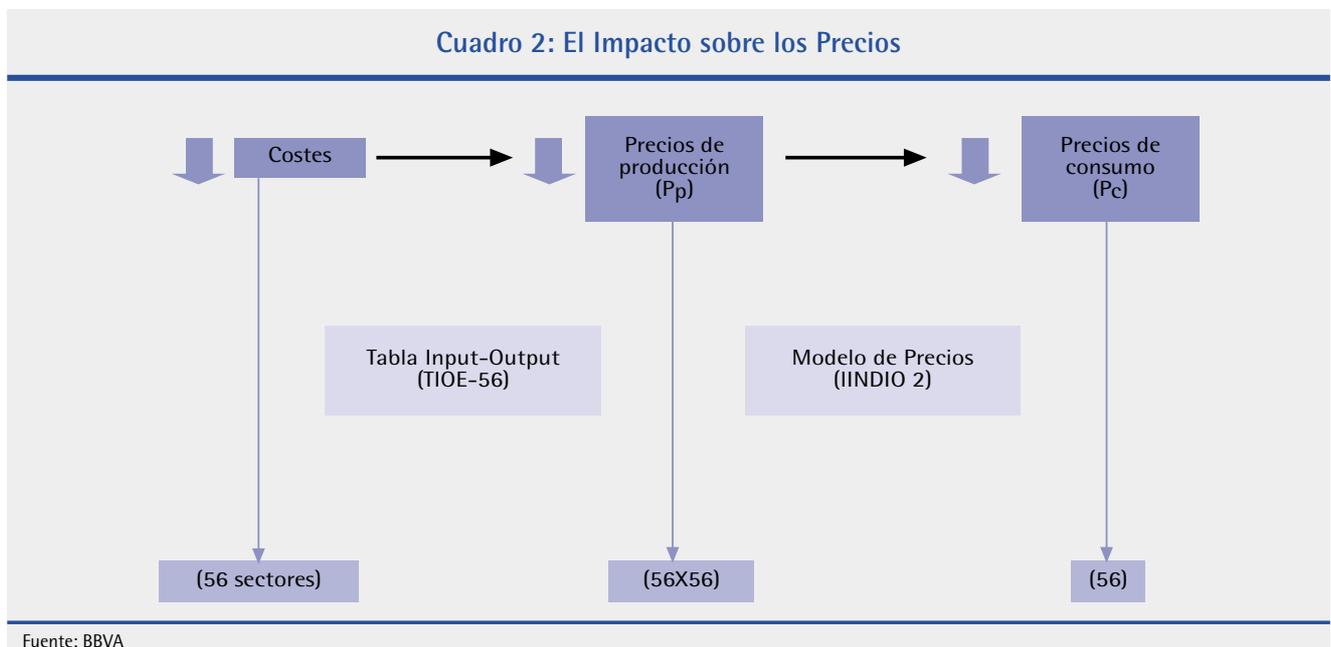
En esta sección se intentan evaluar los efectos macroeconómicos que puede suponer la incorporación de España a la corriente de la Nueva Economía, y cuyos fundamentos macroeconómicos han quedado justificados en la sección anterior.

Para ello se estudian sus principales implicaciones en un análisis doble: (i) un ejercicio estático en el cual se cuantifica el impacto potencial que la reducción de costes asociada a la Nueva Economía tendría sobre los precios de producción y de consumo; y (ii) una simulación dinámica de un choque de oferta positivo, representativo de esta Nueva Economía, cuyas implicaciones se analizan para las principales variables macroeconómicas. Los dos ejercicios son, además, compatibles, en cuanto concluyen con una reducción equivalente de los precios de consumo en el largo plazo (un 12,7%).

### a) El impacto sobre los precios de producción y de consumo: un análisis estático

Este estudio empírico inicial se lleva a cabo en tres fases (véase cuadro 2).

Cuadro 2: El Impacto sobre los Precios



Fuente: BBVA

En la primera, se supone una distribución inicial de reducción directa de costes, debida a avances tecnológicos, acompañada posteriormente del impacto adicional de una minoración de los márgenes, justificada por un entorno mayor competencia. Ambos fenómenos están relacionados con la producción y difusión de las tecnologías propias de la Nueva Economía en los diferentes sectores productivos.

En la segunda fase, se evalúa la transmisión de dicho ahorro de costes y caída de márgenes a lo largo de todas las ramas productivas a través de la Tabla *Input-Output* de la economía española desagregada para 56 ramas de actividad (TIOE-56) y un modelo de precios basado en el IINDIO2<sup>1</sup>. Las ecuaciones de precios de producción de cada rama se definen a la *Leontieff*, como la suma de los costes soportados (intermedios y de factores primarios) y del valor añadido incorporado por unidad de producción.

En la tercera fase se emplea de nuevo la TIOE-56 y el modelo IINDIO2 para cuantificar la reducción potencial de los precios de consumo, derivada de la disminución de precios de producción obtenida en la fase anterior. Los precios de consumo se determinan en función de los precios de producción y de los precios de importación, ponderados por el consumo de productos nacionales e importados. Se utiliza el supuesto de que la Nueva Economía afecta exclusivamente a la estructura productiva española, y no a la internacional.

A continuación se detallan los pasos seguidos y se evalúan los principales resultados.

*Impactos agregados*

En la primera fase se introduce la reducción de los costes de producción, a través del valor añadido bruto de cada industria en dos etapas. En la primera etapa, el "impacto directo en costes", se centra exclusivamente en los ahorros derivados del avance tecnológico y se ha cuantificado en cuatro niveles: (i) 15% para aquellas industrias en las que el impacto de la Nueva Economía permite un ahorro máximo; (ii) 10% en el caso de que éste sea importante; (iii) 7,5% para impactos medios; y (iv) 0% para impacto directo nulo, sobre la base de estudios previos en otros países<sup>2</sup> y de acuerdo con nues-

tros propios criterios. El "impacto directo" de la reducción de los costes de producción se eleva, en promedio, al 6,6%.

En la segunda fase, se computa su difusión a lo largo de la estructura productiva española, representada por la TIOE-56. Se obtiene una reducción potencial de los precios de producción del 9,7% (véase cuadro 3).

Adicionalmente, cuando se quiere incorporar el impacto de la mayor competencia, se reducen los costes de cada industria que proceden de la rama comercio, a través de su coeficiente técnico correspondiente. Esta segunda etapa supone evaluar la disminución de los márgenes comerciales que soporta cada industria en la adquisición de sus *inputs* intermedios, en virtud de un entorno más competitivo. En este caso, el "efecto competencia" se distribuye entre sectores con (i) impacto fuerte, representado por una reducción del 5% de los márgenes; (ii) medio, con una caída del 4%; y (iii) débil, con una disminución del 2%. La reducción promedio de los márgenes comerciales soportados por las industrias es del 2,8%. Ello eleva el impacto directo total, suma del "efecto tecnológico" (menores costes) y del "efecto competencia" (menores márgenes), al 9,4%.

Empleando la TIOE-56 y el modelo IINDIO2, se estima una caída potencial de los precios de producción del 13,2%, como resultado de la implantación de la Nueva Economía. Nótese que hay un efecto multiplicador al tomarse en consideración las interrelaciones técnicas entre los sectores (véase cuadro 4).

Finalmente, en una tercera y definitiva fase, se estiman las ganancias para los consumidores derivadas de la introducción de la Nueva Economía sobre el tejido productivo español. Incorporando la reducción de los precios de producción obtenidos previamente, se estima, mediante el modelo IINDIO2 y la TIOE-56, que los precios de consumo se reducirían un 12,7% (véase de nuevo el cuadro 3).

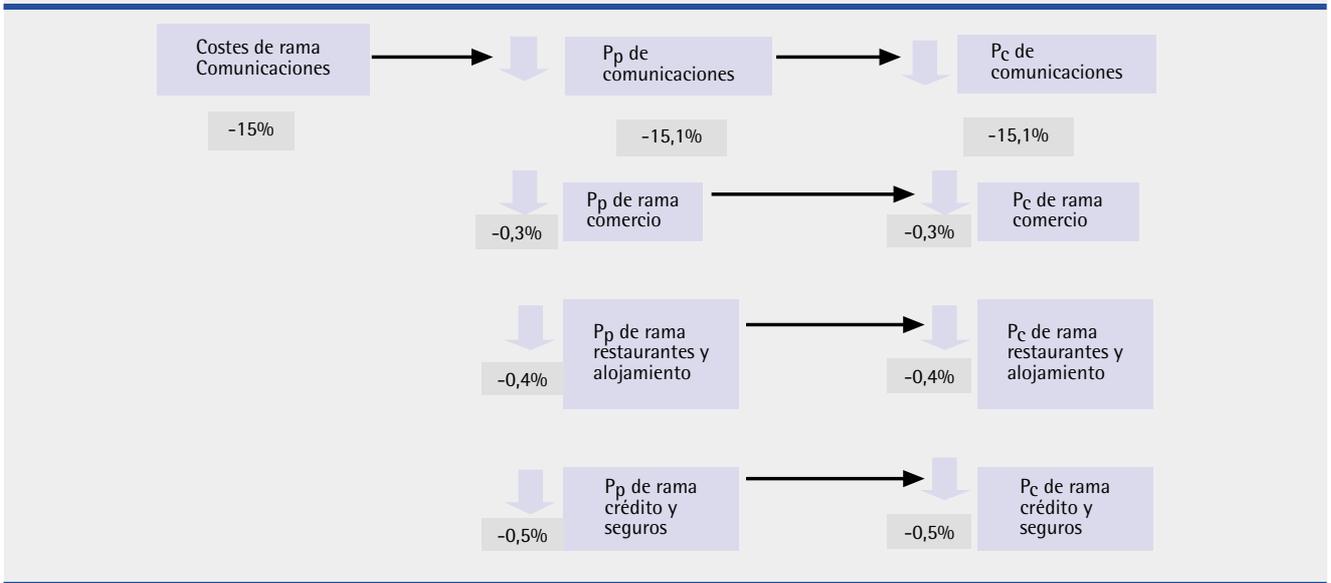
**Cuadro 3: Nueva Economía: Impacto potencial sobre los Precios Agregados**  
(Porcentaje de variación)

Impacto directo	sobre costes	-6.6 %
	sobre precios de producción	-9.7 %
Impacto total	sobre costes	-9.4 %
	sobre precios de producción	-13.2 %
	sobre precios de consumo	-12.7 %

Fuente: BBVA.

<sup>1</sup> Díaz, A. y Taguas, D. (1995): "Desagregación sectorial y regional del valor añadido", Dirección General de Planificación, Ministerio de Economía y Hacienda, *Documento de Trabajo D-95008*, y Lasheras, de Lecea y Monés (1988): "Modelo IINDIO: metodología y aplicaciones". *Hacienda Pública Española*, nº113, págs.19-39.

Cuadro 4: Un ejemplo: Rama 46, Comunicaciones



Fuente: BBVA

Nótese que se trata de un ejercicio estático, basado en la estabilidad de los coeficientes técnicos. La interpretación económica que ha de hacerse de estos resultados es que se trata de una reducción de precios acumulada a lo largo de diferentes períodos, es decir, una solución de "largo plazo". Posteriormente se utiliza un modelo dinámico para analizar el perfil temporal de los impactos sobre las distintas variables macroeconómicas.

*Un análisis de las ganancias por sectores*

La metodología empleada posibilita enriquecer notablemente el análisis estudiando los resultados sobre los precios por ramas de actividad. La desagregación de los resultados a 56 ramas de actividad, permite identificar de una forma más concreta los subsectores "estrella". Como tales se han seleccionado aquellos en los que el impacto final sobre los precios de producción sea significativamente<sup>3</sup> superior al promedio (-13.2%). En el cuadro 5 se recogen los siete sectores con mayor impacto según este criterio. Nótese que no hay una relación directa entre el impacto sobre los precios de producción y los precios de consumo. La razón es que, en estos últimos, influyen los precios de importación (ponderados por el peso relativo de las importaciones de cada rama), y se ha supuesto que los precios internacionales se mantienen constantes a lo largo de este ejercicio. Por ejemplo, en el sector de "máquinas de oficina y tratamiento de la información" (rama 21), el impacto potencial sobre los precios de producción es muy impor-

tante (-26.1%), mientras que el impacto sobre los precios de consumo es menor (-12%), por ser un gran importador de estos bienes.

Como muestra el cuadro 5, se estima que las ramas de "maquinaria de oficina y tratamiento de la información", "material eléctrico", "artículos de papel e impresión", "comercio", "transporte" (aéreo y ferroviario) y "comunicaciones" podrían reducir sus precios de producción entre un 18% y un 26%, y los de consumo entre un 7% y un 25%.

En el cuadro 6 se recogen los resultados obtenidos en el ejercicio completo a un nivel más agregado de 17 ramas de actividad. Las ramas 6 "productos metálicos", 10 "papel, artículos de papel e impresión", 13 "comercio", y 15 "crédito y seguros" muestran un mayor impacto directo, lo que permite cifrar la disminución de sus precios de producción entre un 17% y un 20%, y sus precios de consumo entre un 9% y un 18%.

<sup>2</sup> National Office for the Information Economy (2000): *E-commerce beyond 2000. Final report*. Australian Department of Communications, Information Technology and the Arts. Camberra. (<http://www.noie.gov.au/publications/publications.htm>).

<sup>3</sup> Como criterio se ha utilizado una desviación típica.

**Cuadro 5: Impacto potencial sobre los precios sectoriales**  
(Porcentaje de variación de precios. 56 ramas de actividad. España)

R.56	Ramas de actividad	Impacto directo en costes	Precios de producción	Impacto directo total	Precios de producción	Precios de consumo
21	Máquinas de oficina y de tratamiento de la información	-15,0	-20,4	-20,0	-26,1	-12,0
22	Material eléctrico	-10,0	-13,7	-15,0	-18,9	-7,1
34	Artículos de papel, impresión	-15,0	-19,0	-17,0	-22,1	-18,2
39	Comercio	-15,0	-16,6	-17,0	-18,9	-18,9
41	Transporte por ferrocarril	-10,0	-19,0	-14,0	-26,0	-25,4
44	Transporte aéreo	-15,0	-18,0	-20,0	-23,4	-19,1
46	Comunicaciones	-15,0	-15,8	-20,0	-20,1	-20,1
	TOTAL	-6,6	-9,7	-9,4	-13,2	-12,7

Fuente: BBVA

**Cuadro 6: Impacto potencial sobre los precios sectoriales**  
(Porcentaje de variación de precios. 17 ramas de actividad. España)

R.17	Ramas de actividad	Impacto directo en costes	Precios de producción	Impacto directo total	Precios de producción	Precios de consumo
1	Agricultura	0,0	-3,8	-2,0	-7,2	-5,5
2	Energía	-0,4	-1,7	-4,1	-5,4	-4,5
3	Minerales y metales	-7,5	-12,1	-9,5	-15,7	0,0
4	Minerales no metálicos	-8,4	-12,7	-10,4	-16,0	-3,9
5	Química	-7,5	-11,0	-11,5	-15,7	-12,3
6	Productos metálicos	-9,6	-14,0	-12,8	-18,1	-9,0
7	Material de transporte	-7,5	-12,7	-11,8	-18,0	-4,2
8	Alimentación	-6,0	-10,0	-8,0	-13,7	-11,4
9	Textil	-8,2	-12,3	-10,2	-15,3	-11,0
10	Papel	-13,0	-16,9	-15,0	-20,1	-18,2
11	Diversas	-9,0	-12,9	-11,0	-15,9	-11,1
12	Construcción	0,0	-4,4	-2,0	-7,4	-7,4
13	Comercio	-10,3	-13,3	-13,1	-16,6	-16,7
14	Transporte y comunicaciones	-5,2	-7,7	-9,5	-12,4	-12,2
15	Crédito y seguro	-10,0	-13,1	-15,0	-18,2	-18,0
16	Servicios destinados a la venta	-7,3	-8,9	-10,2	-11,9	-9,9
17	Servicios no destinados a la venta	-5,0	-7,4	-7,0	-9,9	-8,5
	TOTAL	-6,6	-9,7	-9,4	-13,2	-12,7

Fuente: BBVA

En resumen, los sectores propios de la Nueva Economía (máquinas de oficina y tratamiento de la información, comunicaciones), así como aquellos con una mayor interrelación tecnológica (medida por los coeficientes técnicos de la Tabla *Input-Output*) con dichos sectores (material eléctrico, impresión, comercio, transporte, y créditos y seguros), son los que concentran las mayores ganancias potenciales en términos de reducción de precios. Por el contrario, las ramas propias de los sectores primario y secundario, especialmente la agricultura, la energía y la construcción, previsiblemente registrarán menores impactos sobre los costes, los precios de producción y los precios de consumo derivados del desarrollo de las nuevas tecnologías. Además, los sectores con mayor dependencia de consumos de importación, como son las ramas de minerales, metales y material de transporte, dados los supuestos de formación de precios que sólo recogen los descensos en los costes de producción y de márgenes de la economía española e ignoran variaciones de precios internacionales, son los que presentan un menor impacto sobre los precios de consumo.

Estas estimaciones son significativamente superiores a las incluidas en Davies et al. (2000)<sup>4</sup> para Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido. En su formulación más restringida, ante una reducción media de costes entre un 4% y un 5%, dicho estudio señala que los precios de producción se minorarían entre un 3,4% y un 4%. La diferencia se debe tanto a nuestras hipótesis de partida, más completas y optimistas al considerar no sólo el impacto en costes sino también el efecto sobre los márgenes, como a la extensión y difusión derivada del modelo de precios utilizado, que en nuestro caso son acumulativos. Ello corrobora la hipótesis de que en la economía española, que se caracteriza por una estructura productiva más rígida que la estadounidense, las ganancias potenciales derivadas de la Nueva Economía son superiores a las ya experimentadas por Estados Unidos, país que tradicionalmente ha reflejado un elevado grado de flexibilidad económica.

#### *b) El impacto macroeconómico en la próxima década: un análisis dinámico*

Para evaluar el impacto de la Nueva Economía en las variables macroeconómicas españolas a lo largo de la próxima década se ha realizado un ejercicio de simulación para el período 2000-2010, empleando el Modelo de Investigación y Simulación de la Economía Española (MOISEES)<sup>5</sup>.

Se trata de un modelo macroeconómico de la economía española, basado en la teoría macroeconómica del desequilibrio, con tres regímenes de racionamiento: de demanda, de capital y de oferta de trabajo. El modelo

MOISEES, que incluye 18 ecuaciones de comportamiento y 132 identidades y definiciones contables, proporciona un buen marco analítico para evaluar el impacto y difusión de la Nueva Economía en la estructura económica de España.

#### *El impacto de una mayor productividad*

En el modelo se introduce un choque de oferta positivo que permanece vigente durante el decenio 2000-2010, reflejo del impacto de las nuevas tecnologías de comunicación e información. Este choque se identifica como un incremento permanente del 1% de la productividad del trabajo y del 0,7% de la productividad del capital. Además, ello va acompañado de una reducción de los precios de producción de un 1% anual (coherente con una reducción del 13% a largo plazo del ejercicio estático presentado anteriormente) y de un ligero aumento de la presión de la demanda, (0,5%) a través del grado de utilización de la capacidad productiva (que refleja la acomodación de la demanda al choque de oferta vía el efecto riqueza).

Hay otras tres hipótesis que configuran la simulación: (i) la política fiscal es invariante, lo cual se manifiesta en que el peso sobre el Producto Interior Bruto (PIB) de las prestaciones sociales, de otras transferencias corrientes, de la compra de bienes y servicios, y de la inversión de las Administraciones Públicas se mantiene constante con respecto a la simulación de referencia; (ii) el tipo de interés nominal se reduce en línea con la inflación, de forma que el tipo de interés real *ex-post* se mantiene prácticamente constante respecto a la simulación de referencia (*baseline*); y (iii) el tipo de cambio es fijo. Estos dos últimos supuestos parecen incoherentes con los resultados teóricos de la sección anterior, según los cuales los tipos de interés reales subían y la moneda se apreciaba. Sin embargo, son consistentes con el marco del análisis descrito a lo largo de todo el informe, puesto que suponemos un choque de productividad específico a la economía española, manteniéndose invariable la economía europea. En el entorno de una Unión Monetaria, un país pequeño con un choque de productividad positivo se verá inmune a la subida de los tipos de interés y a la apreciación del tipo de cambio, dado que ambas variables dependen de la evolución del conjunto de la Unión.

<sup>4</sup> Davies, G.; Brookes, M. y Williams, N. (2000): "Technology, the Internet and the Global Economy". *Global Economics Papers* nº36 (marzo). Goldman Sachs.

<sup>5</sup> La descripción del modelo se puede encontrar en Molinas et al. (1990): *MOISEES. Un modelo de investigación y simulación de la economía española*. Antoni Bosch e Instituto de Estudios Fiscales, Barcelona y Madrid; y en Molinas, Sebastián y Zabalza [eds.] (1991): *La Economía española. Una perspectiva macroeconómica*. Antoni Bosch e Instituto de Estudios Fiscales, Barcelona y Madrid.

### Cuadro 7: Impacto macroeconómico de la nueva economía en España

(Desviaciones porcentuales respecto al escenario base en 2010)

	Año 2010
Output	+ 7,5
Coste laboral real	+ 2,7
Empleo privado	+ 0,3
Productividad del trabajo	+ 7,8
Productividad del capital	+ 5,9
Consumo privado	+ 5,9
Inversión productiva privada	+ 3,2
Precios de consumo	-12,7
Deflator del PIB	-13,0
Renta disponible real de las familias	+ 6,6
Tasa de ahorro nacional *	+ 0,5

PRO MEMORIA: Tasa de desempleo en 2010, 5,9% (6,1% en escenario base)

NOTA: La tasa de ahorro nacional se define en porcentaje sobre la renta nacional bruta disponible. La desviación se mide, en este caso, en puntos porcentuales respecto a la tasa de referencia.

Fuente: BBVA

El impacto de la Nueva Economía sobre las principales variables macroeconómicas de nuestro país se evalúa como las diferencias de este escenario simulado con respecto a un escenario base (*baseline*) definido bajo la hipótesis alternativa de ausencia del choque descrito entre 2000 y 2010 (véase el cuadro 7).

Las variables de oferta muestran importantes ganancias potenciales. Se estima que el *output* potencial de la economía española podría ser un 9,1% mayor que el correspondiente al escenario base en 2010, como consecuencia del incremento del *stock* de capital así como de su productividad técnica (véase el gráfico 4). Ello equivale a un

incremento promedio de la tasa de crecimiento anual del 0,8% durante la próxima década.

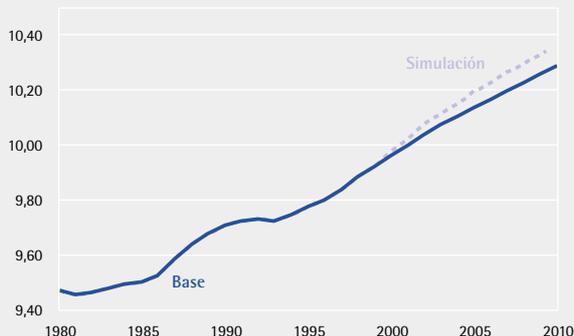
Como consecuencia de este incremento, el crecimiento promedio del *output* privado podría ser un 0,7% anual superior al escenario base, y su nivel llegaría a ser un 7,5% mayor en el ejercicio final de la simulación, 2010. Este impacto no es superior porque el modelo tiene en cuenta la restricción de oferta de trabajo (insuficiencia de mano de obra) que se va a constituir en un factor limitativo al crecimiento de la economía española y que la Nueva Economía no podrá mejorar. Además, se considera que la restricción de demanda no va a ser distinta a largo plazo de lo que lo ha sido en el período anterior.

Este proceso responde en esencia a los mayores rendimientos de los factores, no sólo en el sector de las nuevas tecnologías de comunicación e información, sino en su difusión por toda la estructura económica<sup>6</sup>. Así, la productividad del trabajo podría crecer en promedio anual un 0,7% adicional, mientras que la productividad del capital lo haría un 0,6% más, hasta acumular porcentajes del 7,8% y 5,9%, respectivamente.

El coste laboral real refleja un crecimiento diferencial respecto al *baseline* significativo, siendo un 2,7% superior en 2010. Ello es básicamente consecuencia de la caída de los precios de producción, los cuales acumulan una reducción en su nivel respecto al escenario base del 13% en el último ejercicio, así como del incremento de la relación capital-trabajo. La combinación de estos dos factores, crecimiento del coste laboral real (2,7%) y de la productividad del trabajo (7,8%) provoca una caída de los costes laborales unitarios del 5,1%. La evolución del empleo privado es prácticamente constante, aunque es previsible una reestructuración interna del mismo, ante las nuevas demandas de cualificación de la Nueva Economía. Este resultado dependerá en buena medida de las respuestas del mercado laboral ante este reto, en términos de reducción de sus desajustes (*mismatch*), y de los posibles cambios demográficos y de la tasa de actividad derivados de políticas de inmigración, de natalidad o de retraso de la edad de jubilación.

Por lo que respecta a los componentes de la demanda, la inversión productiva privada se erige como el principal fundamento de esta evolución en el primer tercio del decenio, al crecer un 2,9% más que el escenario base en tasa anual. Este resultado es coherente con un entorno de ma-

Gráfico 4  
Output 1980-2010

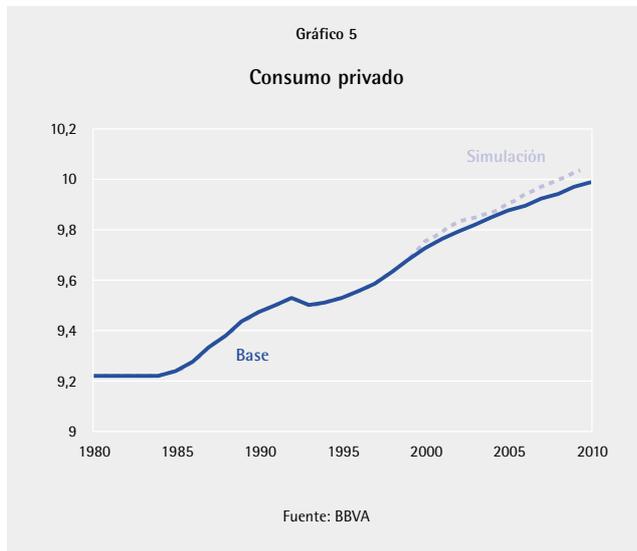


Fuente: BBVA

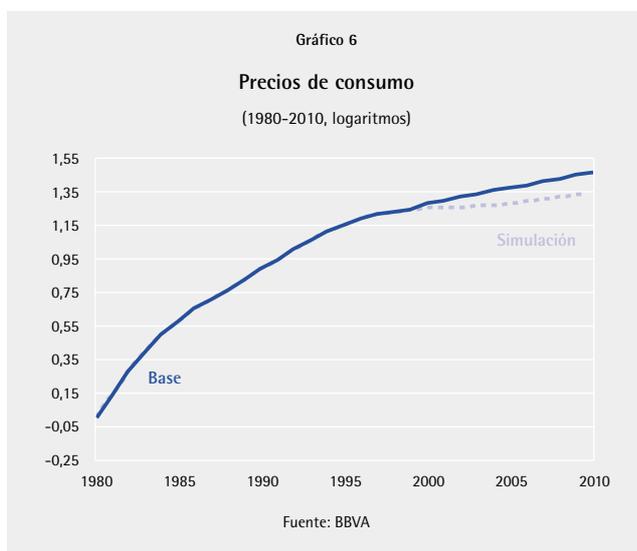
<sup>6</sup> En International Monetary Fund (2000): *World Economic Outlook* (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2000/02/index.htm>), y "Solving the paradox". *The Economist*, 23 de septiembre de 2000 (<http://www.economist.com/library/focus/display.cfm?id=348963>), se pueden encontrar revisiones bibliográficas sobre la relación de la Nueva Economía y el incremento de la productividad en los países industrializados, con especial referencia para el caso de Estados Unidos.

por exigencia tecnológica y de un menor crecimiento de los precios de producción. No obstante, el efecto se modera en el resto de los ejercicios del período analizado, de forma que en 2010 su nivel es sólo un 3,2% superior. El motivo es que la productividad marginal es decreciente con el *shock*, por lo que los cambios en la misma son superiores en el inicio de la "Nueva Economía".

La aportación del consumo privado es más sostenida y cuantitativamente superior en el medio plazo, siendo su volumen final un 5,9% mayor que el correspondiente a *baseline* (véase el gráfico 5).



El crecimiento de la renta disponible, el efecto riqueza y el comportamiento de los precios de consumo, representado en el gráfico 6, son claves para explicar esta evolución. La tasa de inflación se reducirá un 1,2% anual en promedio, debido a los factores ya señalados (los ahorros de costes y el incremento de la competencia), lo que permite que el poder adquisitivo de las familias españolas llegue a ser un



6,6% superior. Nótese sin embargo, que este efecto puede estar sesgado al alza, dado que en la simulación consideramos que los tipos de interés reales no se incrementan de acuerdo con el crecimiento potencial. Los fundamentos macroeconómicos y la experiencia de EE.UU. sugieren que este incremento podría ser de un punto porcentual.

Por último, el sector exterior también registra un impacto positivo pues, aunque las importaciones crecen por encima del escenario de referencia debido a los mayores niveles de *output* y, fundamentalmente, de inversión, la caída de los precios interiores empeora los precios relativos de importación, lo que modera el impacto expansivo de este mayor nivel de actividad. Por el contrario, las exportaciones se aceleran en una cuantía notable. Ello es, en buena parte, consecuencia del supuesto de tipo de cambio fijo, hipótesis que equivale a analizar los efectos de la Nueva Economía en España exclusivamente en el marco de la Unión Económica y Monetaria (UEM), e ignorando la evolución de la competitividad frente al resto del mundo. No obstante, en la medida en que el fenómeno de la Nueva Economía se traslade a la UEM en su conjunto, ello significaría un mayor crecimiento de la productividad en Europa y una apreciación relativa del euro frente al dólar y al yen. Esta apreciación del tipo de cambio moderaría significativamente la ganancia de competitividad que supone la reducción de precios de los bienes comercializables, en especial en una simulación en la que los precios internacionales permanecen estables. Como consecuencia, la mejora del sector exterior está probablemente sesgada al alza.

#### Más impacto en España que en Estados Unidos

Las estimaciones del impacto de la Nueva Economía presentadas para España son superiores a las obtenidas en los dos estudios recientes referidos a otros países de la OCDE y anteriormente citados, de la National Office for the Information Economy (2000) y de Davies et al. (2000). En el primero, se evalúa el impacto sobre la economía de Australia de un choque de oferta positivo y gradual, esencialmente compuesto por reducciones de márgenes de precios finales y consumos intermedios, en un contexto de descenso de la fuerza laboral empleada en algunos sectores (sustitución tecnológica). El PIB se incrementa inicialmente un 0,2% en 1998, y el impacto anual va aumentando hasta un 1,6% en 2007, en el que se logran los efectos máximos de reducción de costes. Acumulando todos los impactos, el PIB real australiano sería un 2,7% superior al del *baseline*, apoyado en el consumo y la inversión, mientras que el empleo se mantiene prácticamente constante. Recordemos que en España el incremento acumulado del PIB privado es del 7,5% también en diez años

(0,7% anual). En el segundo trabajo, de Davies et al. (2000), se evalúan las implicaciones de un choque positivo de productividad y precios entre 2000 y 2004, en cinco países de la OCDE, graduado en línea con la expansión prevista del B2B. Según los autores, la tasa de crecimiento del *output* potencial de los principales países industrializados podría incrementarse en torno a un 0,2%-0,3% anual en el largo plazo, un resultado también inferior al del caso español.

Más allá de las divergencias en la cuantificación de los resultados, lo más relevante es la coincidencia en señalar el importante impacto que supone la entrada en la "era de la Nueva Economía", no sólo en sus sectores específicos, sino en las economías en su conjunto. En efecto, los trabajos citados muestran un marco de verdadero "círculo virtuoso", representativo del potencial macroeconómico que para las estructuras económicas actuales tiene el desarrollo de las nuevas tecnologías.

#### *Conclusiones: España y el "círculo virtuoso" de la Nueva Economía*

El paradigma de la Nueva Economía se puede resumir en tres factores básicos: mayor productividad, más crecimiento y menor inflación.

El estudio aplicado expuesto ha aportado su cuantificación, mediante dos ejercicios compatibles: la reducción de los costes y el incremento de la productividad del trabajo y del capital, determinados por la expansión de las nuevas tecnologías.

En el primer ejercicio, mediante la utilización de la Tabla *Input-Output* de la economía española se estima que una reducción de costes y márgenes comerciales del 9,4%, distribuida por ramas de actividad según su interrelación con las nuevas tecnologías, puede reducir los precios de producción de la economía española un 13,2% y los precios de consumo un 12,7%.

En el segundo ejercicio, se recurre a un modelo macroeconómico que permite analizar los efectos de la Nueva Economía sobre el conjunto de la economía española. Los resultados obtenidos señalan que un choque positivo en la productividad del trabajo de un 1%, y de la productividad del capital de un 0,7%, hacen posible que el *output* de la economía española crezca 7 décimas adicionales en promedio anual sobre el escenario de referencia, siendo un 7,5% superior en 2010. Además, dicho crecimiento se caracteriza por una mayor sostenibilidad gracias a una menor inflación (un 1,2% inferior en promedio anual a la tasa de referencia) y a las fuertes ganancias anuales adicionales en productividad factorial (0,7% del trabajo y 0,6% del capital).

España tiene en la Nueva Economía una gran oportunidad. La estructura productiva española, caracterizada por unos mercados de bienes y servicios de entrada más rígidos que los estadounidenses, permite prever unos mayores beneficios por la difusión de las nuevas tecnologías de la comunicación y la información.

La espectacularidad de los resultados exige, no obstante, la máxima cautela. En primer lugar, las cifras estimadas dependen del cumplimiento de las hipótesis en los modelos empleados. Y, quizá más importante, la Nueva Economía es un campo de reciente creación, cuyos fundamentos no están identificados perfectamente. Por tanto, este estudio se ha de entender como un primer avance cuantitativo en el estudio riguroso del impacto potencial de la introducción de la Nueva Economía en la estructura económica española.

### 3. Implicaciones microeconómicas de la Nueva Economía

#### **La difusión es un requisito clave: "externalidad de red"**

La Nueva Economía no es un fenómeno que obedezca tanto al descubrimiento de nuevos procesos tecnológicos como a su difusión. Por ello, el papel que ha desempeñado el aumento en la capacidad de procesamiento de la información de los sistemas informáticos en su desarrollo ha sido tan importante como el fuerte descenso en el precio de las nuevas tecnologías, que ha facilitado el acceso a las mismas tanto a los consumidores como a las empresas. Resultado de este incremento de la demanda de nuevas tecnologías ha sido el intenso crecimiento de la producción de ordenadores, equipos de telecomunicaciones y semiconductores en Estados Unidos, que en el período 1994-1999 ha experimentado un crecimiento promedio anual de casi el 40%.

Internet puede definirse como la causa y el resultado de la Nueva Economía, al ser el origen de un círculo virtuoso que, en términos académicos, se conoce como "externalidad de red". Conforme se conectan más agentes al sistema, las empresas tienen más incentivos a desarrollar aplicaciones que tengan Internet como plataforma. Ello facilita la conexión y se traduce en una mayor oferta de bienes y servicios, que, nuevamente, lleva a más agentes a conectarse. En suma, el valor de Internet crece de manera exponencial en relación con el número de agentes que lo utilizan.

Desde el punto de vista estrictamente empresarial, Internet representa un cambio radical en la organización

del proceso productivo y en la estructura de los mercados. Con independencia de la velocidad con la que los países se vayan adaptando a este fenómeno, no cabe duda de que en el medio plazo Internet va a cambiar los modelos de negocio tradicionales.

### *Menos costes de transacción y estructuras más horizontales*

Internet permite a las empresas cambiar la forma en la que se relacionan tanto con otras empresas como con sus clientes, integrándolos en el proceso productivo. La interacción de los agentes a través de la red tiene como ventaja fundamental el descenso de los costes de comunicación y de transacción. En cada paso de la cadena de valor de un producto han de coordinarse, comunicarse y actualizarse gran cantidad de datos. Los sistemas basados en papel y en la presencia física son lentos y menos fiables, por lo que las redes electrónicas especializadas en el intercambio de datos permiten alcanzar elevadas cotas de eficiencia.

Por tanto, el comercio a través de Internet, o comercio electrónico, hace posible que la producción de bienes sea mucho más ágil, posibilitando que éstos se vayan fabricando según a la demanda efectiva. En muchos casos, ello supone la eliminación de los márgenes de los distribuidores, lo que se puede traducir en descensos en los precios finales. Además, permite una reducción de los costes y riesgos que sufre la empresa por el mantenimiento de existencias, puesto que es la demanda efectiva y no la estimada la que dirige la producción.

Aunque las transacciones entre empresas y consumidores (*business to consumer* o B2C) conocerán un fuerte desarrollo en los próximos años, se prevé que el grueso de las transacciones a través de Internet tenga lugar entre empresas (*business to business*). El menor coste de interactuar con otras empresas asociado a la presencia de Internet tendrá repercusiones muy significativas en la estructura organizativa. Así, la introducción de las nuevas tecnologías supondrá un retroceso del denominado "estándar de integración vertical" que no es más que una forma organizativa de negocio que consiste en aglutinar en la empresa las diferentes fases del proceso productivo. Internet puede suponer el fin de estas estructuras verticales, dando paso a empresas que se especializan en segmentos o negocios en los que tienen ventaja competitiva, recurriendo a procedimientos de *outsourcing* o a proveedores, según el caso, para el resto de las fases de la cadena de valor de un producto o servicio. La red permite alcanzar las ventajas de la

integración vertical sin las inversiones que para ello se requieren en el mundo físico.

Como resultado, las empresas que incorporen las nuevas tecnologías, tanto a su propia gestión interna como a los intercambios con clientes y proveedores, verán aumentar su productividad, fenómeno que ya ha sido contrastado a nivel microeconómico para el caso estadounidense<sup>7</sup>.

### *Unos mercados más competitivos*

La Nueva Economía también implica un cambio radical para la estructura de los mercados. Internet supone un descenso en las barreras de entrada puesto que, en primer lugar, el establecimiento de una presencia virtual es más barato que el establecimiento de una presencia física. En segundo lugar, la distancia deja de ser un determinante que condicione el acceso a los clientes. Este factor tiene una doble implicación puesto que, por una parte, supone una expansión geográfica natural de las empresas que, si son competitivas, verán aumentar sus ingresos. Sin embargo, por otro lado, desde el punto de vista de los consumidores, la eliminación de la distancia como barrera de entrada y la reducción de los costes de transacción, llevan aparejados un mayor poder del cliente y un aumento de la transparencia, que se reflejarán en una menor fidelidad de la clientela y en un descenso del poder de mercado de las empresas. Por tanto, la competencia entre empresas será mucho más intensa que en el pasado y sólo las empresas que se adapten serán capaces de ser competitivas en el mundo virtual. No obstante, en contra de lo que pudiera parecer, el modelo económico al que tiende la Nueva Economía dista del de la competencia perfecta.

Diversos factores llevan a que las estructuras productivas se trasladen en el mundo virtual a un entorno de rendimientos crecientes. Entre estos factores destacan el aumento en el tamaño del mercado con estructuras de costes con un mayor componente fijo, la posibilidad de explotar un coste marginal que se hace prácticamente nulo para las transacciones por Internet, las economías de red, que llevan a las empresas a ser muy competitivas para atraer clientes y convertirse en "estándar", y las economías de alcance que, entre otros factores, vienen determinadas por el descenso de las barreras entre sectores económicos que trae aparejada la Nueva Economía. En estas circunstancias, la teoría económica predice que la estructura del mercado constará de menos empresas de mayor tamaño.

<sup>7</sup> Brynjolfsson, E. y Hitt, L. (2000): *Beyond Computation: Information Technology, Organizational Transformation and Business Performance*, julio 2000. (<http://ecommerce.mit.edu/erik>).

Ello no significa que en el futuro se vaya hacia un mundo empresarial menos competitivo. Por el contrario, en un entorno en el que la tecnología es cada vez más accesible y más abierta, cualquier entrante que posea una tecnología mejor y, por tanto, produzca a menores costes, tendrá la posibilidad de capturar el mercado. En estas circunstancias, la competencia potencial es la que lleva a que las empresas establecidas mantengan su espíritu innovador, siendo la I+D un nuevo eje de la competencia, junto con el precio y la posibilidad de ofertar a costes bajos productos o servicios a la medida de la demanda. Además, el consumidor adquiere un mayor poder, al reducirse los costes de búsqueda, generalizarse las subastas y convertirse en el destinatario final de la producción de bienes y servicios a su medida.

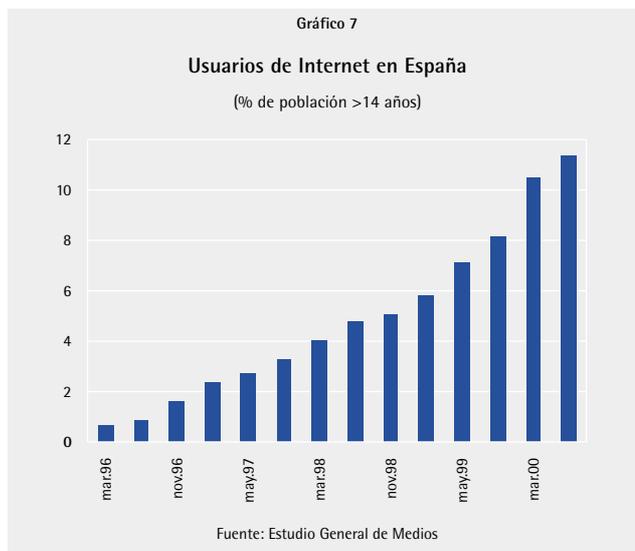
## 4. La Nueva Economía en España: las bases de partida

*Fuerte crecimiento del acceso a Internet, pero niveles aún insuficientes*

De acuerdo con el Estudio General de Medios, a finales de mayo de este año existían en España 3,9 millones de usuarios de Internet. Dicho de otra forma, el 11,3% de la población española mayor de 14 años utiliza Internet al menos una vez al mes y el 10% una vez a la semana (gráfico 7). Aunque esta cifra dista de las elevadas tasas que se registran en Estados Unidos o en los países nórdicos, donde el porcentaje de la población adulta que utiliza Internet se aproxima casi a la mitad, cabe destacar que en poco menos de cuatro años el número de usuarios de Internet en nuestro país se ha multiplicado por 14. La mayor parte de los mismos acceden a la red en sus domicilios (53% del total), aunque una proporción muy elevada del total se conecta en su lugar de trabajo (41%). Ello contrasta con la situación de hace cuatro años en la que la mayor parte de las conexiones se hacían desde el trabajo (46%) y no desde los domicilios (27%), lo que refleja el notable incremento que ha tenido lugar en la utilización de ordenadores para uso doméstico. El perfil del usuario de Internet español es muy similar al que se observa en el resto de países. Suele ser hombre (62% del total, aunque se observa una creciente presencia de las mujeres), menor de 44 años (86% del total) y de clases sociales medias o superiores (89%). Las Comunidades Autónomas que presentan una mayor tasa de penetración de Internet son Cataluña (16%), La Rioja (16%) y Madrid (12%).

En la actualidad el grueso del acceso a Internet se realiza básicamente a través del ordenador, puesto que la difusión de los sistemas de telefonía móvil que permiten la conexión es todavía escasa. No obstante, el desarrollo de la telefonía móvil en España ha sido aún más espectacular que el de Internet. En junio de 2000 el número de líneas móviles superó al de líneas fijas y las estimaciones disponibles sitúan la tasa de penetración del teléfono móvil en España por encima de las de otros países europeos más desarrollados como Alemania o Francia.

La elevada utilización de la telefonía móvil en nuestro país es un factor que ha de valorarse positivamente de cara al futuro, una vez que se pongan en marcha los sistemas de tercera generación que permiten una gran capacidad y elevada velocidad de transmisión de la información. El potencial de difusión de Internet a través del móvil es muy alto puesto que el porcentaje de la población que sabe utilizar un teléfono es muy superior al que conoce el funcionamiento de un ordenador. Al tiempo, el teléfono móvil elimina la dependencia física que supone la conexión mediante computadora.



### *El comercio electrónico, aún poco desarrollado*

Como se mencionó anteriormente, una de las claves de la Nueva Economía es el desarrollo del comercio electrónico. Los pocos estudios disponibles de la situación de las transacciones comerciales a través de Internet en España cifran entre 12 y 15 mil millones de pesetas el volumen de ventas de las empresas españolas a los consumidores a través de Internet en 1999. El peso que este volumen de ventas tiene sobre el conjunto del consumo privado de las familias españolas es prácticamente inexistente (0,02% del total) e inferior al que se registra

en Estados Unidos, donde ya representa el 0,7% de las ventas al por menor excluyendo productos tan demandados por Internet como viajes, entradas y *brokers* financieros, artículos que sí se computan en los estudios españoles.

Según la Asociación Española de Comercio Electrónico, el tipo de productos que se vende por Internet en nuestro país es muy semejante al del resto de países: el 35% de los compradores ha adquirido libros o música a través de la red, el 31% compró algún producto de electrónica y el 29% realizó algún tipo de reserva para viajes.

Como ya se mencionó, las grandes ventajas que presenta la Nueva Economía se materializan sobre todo por la vía del comercio electrónico entre empresas. El volumen del B2B en nuestro país el pasado año ascendió a unos 60 mil millones de pesetas<sup>8</sup>. Con ser claramente superior a las estimaciones que se manejan para el B2C, dista mucho de las cifras de transacciones que tienen lugar mediante las redes de intercambio electrónico de datos (EDI), que se elevaron a 3,4 billones de pesetas. Considerando las ventajas que Internet presenta frente a las EDIs en términos de flexibilidad y precio, cabe prever que en los próximos años se vaya produciendo un trasvase de este tipo de sistema hacia las nuevas tecnologías de Internet.

### *España, retrasada en la adaptación a la Nueva Economía*

Como ya se ha mencionado, la clave de la Nueva Economía es la difusión, y ésta sólo se produce cuando se dispone de una infraestructura adecuada. Esta infraestructura no se refiere en exclusiva a la disponibilidad o facilidad de implantación de las nuevas tecnologías. Tan importantes como éstas son otra serie de factores, entre los que, en el contexto de la Nueva Economía, cobra especial fuerza la flexibilidad de los mercados y el entorno jurídico y legal, que fomente un entorno adecuado para emprender proyectos empresariales como los que se requieren en el mundo virtual. Si no se facilita el desarrollo de empresas innovadoras, difícilmente se materializarán los beneficios de la Nueva Economía. Nadie duda que buena parte del éxito del modelo económico estadounidense radica en la flexibilidad de sus mercados de bienes y servicios y de su mercado laboral. Pero además resulta determinante la sencillez de los procedimientos para iniciar nuevos negocios y la existencia de unos mercados de capitales en los que obtener financiación para proyectos arriesgados o de nueva creación. En este

**CUADRO 8: Grado de adaptación al e-business**

1	EE.UU.	8,8	13	Alemania	8,2
2	Suecia	8,6	14	Francia	8,1
3	Finlandia	8,6	15	Bélgica	8,1
4	Noruega	8,5	16	Australia	8,1
5	Holanda	8,4	17	N.Zelanda	8,1
6	Reino Unido	8,4	18	Austria	8,0
7	Canadá	8,3	19	Italia	7,8
8	Singapur	8,3	20	Israel	7,8
9	Hong Kong	8,3	21	Japón	7,7
10	Suiza	8,2	22	España	7,5
11	Irlanda	8,2	23	Chile	7,4
12	Dinamarca	8,2	24	Corea del Sur	7,2

Fuente: The Economist Intelligence Unit (2000)

sentido, la realización de una valoración de la situación y perspectivas de España en la Nueva Economía exige también un diagnóstico de la situación de nuestro país en estos aspectos.

*The Economist Intelligence Unit* construye una medida sintética del factor tecnológico y empresarial con la que trata de medir el grado de preparación para el comercio electrónico en 60 países de todo el mundo. El *ranking* elaborado sobre la base de este indicador se presenta en el cuadro 8. Estados Unidos ocupa la posición de cabeza de este *ranking* seguido de Suecia, Finlandia y Noruega. España, a pesar de ser la décima mayor economía mundial, queda relegada a la posición número veintidós.

### *¿Cómo avanzar hacia la Nueva Economía?*

Por tanto, alcanzar los beneficios que se derivan de la Nueva Economía exige el avance en la eliminación de las barreras que dificultan su desarrollo. ¿Qué puede hacer la política económica en este sentido?

#### *Bajos precios de acceso a Internet*

El coste del acceso a Internet es un factor importante a la hora de explicar la mayor utilización de las nuevas tecnologías. La introducción relativamente reciente de tarifas planas en ciertas franjas horarias, podría dejarse notar en un aumento de la utilización de Internet, si bien aún no hay datos para contrastarlo.

Sin embargo, puesto que cabe prever que en el medio plazo el teléfono móvil sustituya en buena medida al ordenador como vehículo de conexión a la red, el precio de la telefonía móvil de tercera generación será

<sup>8</sup> Primer Estudio de Mercado Commercenet/ACNielsen sobre Comercio Electrónico (Junio 2000)

**CUADRO 9: Las rigideces de la economía española en perspectiva (\*)**

	EE.UU.	ALE	ESP
Procesos administrativos para las start-up	0,75	2,53	2,79
Regulación de la estructura económica	1,00	1,40	2,10
Regulación de los mercados de bienes	1,00	1,40	1,70
Costes de despido directos en contratos fijos	0,40	1,90	2,40
Control gubernamental de la act. económica	0,85	1,76	2,59

Fuente: Nicoletti, Scarpetta, Boylaud. OCDE(2000)

(\*) Indicador de 0 a 6 siendo 6 más restrictivo

un factor clave para apoyar el desarrollo de la Sociedad de la Información. Por tanto, el marco en el que desenvuelvan sus actividades las operadoras de UMTS deberá ser consistente con el establecimiento de unos precios asequibles que permitan la difusión del uso de Internet en España.

### Una economía más flexible

El desarrollo de la Nueva Economía precisa de estructuras económicas más flexibles. En este sentido puede decirse que las recetas de política económica que han de aplicarse para avanzar en la Nueva Economía han de ir orientadas más a la oferta que a la demanda. ¿Es poco flexible la economía española? Para responder a esta pregunta se presentan en el cuadro 9 una selección de los indicadores que la OCDE elabora acerca del grado de restricción regulatoria sobre diferentes ámbitos de la actividad económica. Aunque Estados Unidos ha de ser tratado como punto de referencia, se presenta también el caso de Alemania, con el objeto de tener también una perspectiva europea.

La Nueva Economía requiere de empresas que se puedan crear de manera relativamente rápida y sencilla, por lo que es imprescindible simplificar los procedimientos para el inicio de nuevos proyectos empresariales. Según la OCDE, los procedimientos que han de seguir las empresas de nueva creación en España son más estrictos que los que tienen lugar en Estados Unidos, pero relativamente similares a los alemanes. Una situación parecida se registra en la regulación en los mercados de bienes, que es mayor en España que en los países anglosajones, aunque no se aleja de la situación de Alemania.

Sin embargo, la rigidez del mercado de trabajo en España es significativamente mayor que la de otros países. Las tecnologías de la información elevan la demanda de trabajadores cualificados, reduciendo la del resto. Un mercado laboral flexible es imprescindible para el desarrollo de la Nueva Economía, puesto que las rigideces en el mercado laboral bloquean y desincentivan la asignación de trabajadores desde las antiguas a las nuevas industrias. Por tanto, es fundamental crear las condiciones que generen una mayor movilidad y rotación laboral, tanto geográfica como funcional.

Como consecuencia, las políticas públicas tienen ante sí un amplio campo de actuación que ha de orientarse, entre otros aspectos, a aumentar la oferta de trabajadores cualificados mediante la formación y el reciclaje de los trabajadores existentes y la inmigración selectiva de personal cualificado, al estilo de los programas que han emprendido ya algunos países europeos, como Alemania.

### Desarrollo del capital-riesgo

Uno de los obstáculos con los que suelen tropezar las empresas de nueva creación es la falta de recursos financieros. En Estados Unidos, una proporción elevada de las empresas líderes de la Nueva Economía se han financiado mediante el recurso al capital riesgo (*Microsoft, Oracle...*). El desarrollo de este tipo de inversión tiene efectos beneficiosos sobre el crecimiento económico, el empleo y la innovación. Los estudios sobre este tema señalan que un factor importante para el desarrollo del capital riesgo es contar con una estructura legal e impositiva adecuada. En nuestro país el marco legal para este tipo de actividad es relativamente reciente (Ley 1/1999), si bien su desarrollo dista del alcanzado en otros países europeos. En 1999 la captación de fondos de capital riesgo en Estados Unidos se elevó casi al 1,2% del PIB frente al 0,3% en Europa. En España el volumen de nuevos fondos se situó en un modesto 0,1% del PIB.

Las experiencias de otros países reflejan que los gobiernos han tenido un papel activo mediante la provisión de incentivos a este tipo de inversión. No obstante, las iniciativas que se han demostrado más efectivas parecen haber sido las orientadas a facilitar el desarrollo del capital riesgo privado y no tanto las dirigidas a que el sector público se involucre directamente como inversor.

En nuestro país llama la atención el escaso protagonismo de los fondos de pensiones privados en el capital riesgo, instituciones que en algunos países, como Estados Unidos, tienen un papel protagonista en este ámbito. Por otro lado, la existencia de rigideces ya comentadas supone una restricción al desarrollo del capital riesgo al desincentivar la creación de nuevas empresas. La existencia de unos mercados financieros líquidos es otra condición para el desarrollo del capital riesgo. En este sentido, el éxito del Nuevo Mercado español ha sido muy limitado en lo que respecta a la salida a bolsa de empresas de alto riesgo y de tamaño relativamente pequeño. La introducción del euro y la consolidación de los mercados financieros parecen apuntar a que la negociación de este tipo de empresas podría concentrarse en determinadas plazas, como el *Neuer Markt* alemán, que en 1999 admitió a negociación nuevas empresas por valor de 7.633 millones de euros, alcanzando una capitalización de 194 miles de millones de euros frente a los 35 miles de millones que contaba el Nuevo Mercado español en agosto de este año.

#### Fomento de la Innovación

La innovación se desarrolla básicamente mediante el fomento de la I+D. España está muy por detrás de otros países en este aspecto. Así, como se observa en el gráfico 8, el porcentaje que supone el gasto en I+D sobre el PIB apenas ha variado en los últimos años, manteniéndose en torno al 0,8% del PIB frente 2,6% de Estados Unidos o al 2,2% de Alemania.

Las áreas de actuación de las políticas públicas en este aspecto pueden ser de dos tipos. En primer lugar, el fomento de programas públicos de investigación y desarrollo. En 1997 el número de investigadores por 10.000 empleados en España era de 33 frente a los 50 de la UE o a los 74 de Estados Unidos. Evitar la exportación de talento debería ser uno de los objetivos de las políticas públicas de I+D. Para ello son necesarios más recursos. Aunque el gasto público en I+D en los Presupuestos Generales del Estado para el 2001 crece de manera significativa y por encima del resto de las partidas (11%), este incremento no parece suficiente para asegurar una convergencia de España a los niveles con otros países europeos.

No obstante, el mayor esfuerzo ha de acometerse en la I+D privada. En España, el 44% de la I+D en 1997 fue financiada por el sector público mientras que el 45%

lo fue por la industria. Estas cifras contrastan con el 37% y 54% que se registran en la Unión Europea, o el 31% y 66% de Estados Unidos. Por tanto, favorecer la I+D en las empresas es una tarea prioritaria que ha asentarse en la adopción de programas que vinculen en mayor medida el mundo de la investigación con el de la empresa al tiempo que se dota a las empresas de un marco regulatorio y fiscal adecuado que favorezca la innovación empresarial.

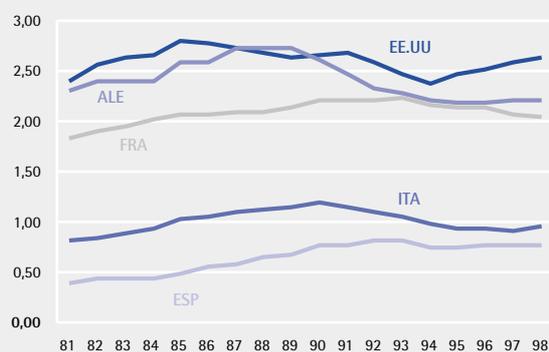
## 5. Conclusiones

En este trabajo se aborda una evaluación del impacto potencial que la Nueva Economía tendría sobre la economía española. Para ello se utiliza un marco teórico en el que valorar la dirección de los cambios en las principales macromagnitudes con referencia a distintos regímenes macroeconómicos, con especial mención a la rigidez relativa de la economía. Posteriormente se realiza un ejercicio empírico en el que se obtiene que en 2010 la Nueva Economía podría reducir en España los precios de producción en un 13% y los precios de consumo en un 12,7%. El *output* privado sería en 2010 un 7,5% superior al que se daría en ausencia del choque de productividad que lleva aparejada la Nueva Economía, lo que equivale a una tasa anual 0,7% por encima de la esperada en ausencia del choque tecnológico.

La Nueva Economía tendría en España un impacto superior al de otros países como Estados Unidos y ello por dos motivos. En primer lugar, precisamente debido a la mayor rigidez de partida y el menor grado de

Gráfico 8

#### Gasto en I+D (porcentaje del PIB)



Fuente: OCDE

competencia interior, su desarrollo en España llevaría aparejada la eliminación de rigideces estructurales y un aumento de la competencia, con lo que ello supondría en términos de mayores ganancias potenciales. Es decir, al "efecto tecnológico" común a otros países se uniría un "efecto competencia" superior al que tendría lugar en otros países con un mayor nivel de flexibilidad de partida. En segundo lugar, si se trata de un choque específico a la economía española (y no al resto de Europa), estos beneficios potenciales no se verían mermados por una apreciación del tipo de cambio real ni por una elevación de los tipos de interés, como las detectadas en Estados Unidos. En el entorno de una Unión Monetaria, y al tratarse España de un país relativamente pequeño, estas variables vienen determinadas por la evolución de la economía europea en su conjunto. En el supuesto de que la Nueva Economía llegue al resto de Europa, se observarían los efectos negativos derivados de la subida del tipo de interés y del tipo de cambio, aunque

se verían parcialmente compensados por el aumento de la demanda externa derivado del mayor crecimiento del conjunto de la UEM, que son nuestros mayores socios comerciales.

Aunque el potencial de ganancia es superior, en su situación de partida España se encuentra por detrás de otros países desarrollados en su grado de adaptación al comercio electrónico, por lo que es fundamental que se creen las condiciones adecuadas para que se sienten las bases que permitan que se materialice el potencial de la Nueva Economía estimado en este informe.

Las políticas públicas tienen un elevado margen de actuación en esta materia. Algunas medidas, como el establecimiento de un bajo coste de acceso a Internet, el fomento de unos mercados de bienes y servicios más flexibles, el desarrollo del capital riesgo y el apoyo a la inversión en I+D, deberían considerarse prioritarias.

# Especial La Nueva Economía en España

Servicio de Estudios  
BBVA

**BBVA**

Determinantes de la inflación en España: el papel de la presión de la demanda

La inflación ha aumentado en España desde finales de 1998 2,1 puntos, alcanzando el 3,6% en el tercer trimestre de 2000. En este mismo periodo, los precios se han acelerado en la UEM 1,6 puntos, lo que supone un aumento del diferencial de inflación de medio punto. Los factores que subyacen a este mayor crecimiento de los precios son varios y con impactos diferenciados en la UEM y en España. Las distintas posiciones cíclicas del conjunto de la UEM y España (más avanzada en el ciclo esta última) y la política monetaria, apropiada para la UEM y laxa para nuestra economía, sugieren que la presión de la demanda es mayor en España. El aumento de los precios energéticos, fruto del encarecimiento del petróleo y de la depreciación del euro, también ha sido importante en la evolución de la inflación. El impacto diferencial en Europa es fruto de la diferente exposición de las distintas economías del área al crudo y de la fiscalidad existente en cada país. La depreciación del euro, junto con la fortaleza del comercio mundial, ha incidido sobre la evolución de los precios de importación, teniendo un mayor impacto en los países más abiertos al exterior y en los que exista una mayor traslación a precios finales, por presión de la demanda o por mayor rigidez de la economía.

La valoración de la incidencia de estos factores sobre el aumento de la inflación en España y en la UEM se realiza mediante la estimación de una curva de Phillips. Dicha curva recoge la relación entre el crecimiento de la inflación (aceleración de los precios) y un indicador cíclico de presión de la demanda, aproximada por el grado de utilización de la capacidad productiva. En la estimación se incorporan, además, otros factores exógenos que permiten captar el impacto de choques de oferta sobre la evolución de los precios. En particular se han incluido en la estimación los precios de importación no energéticos y los precios del petróleo (Brent).

$$\Delta\pi_t = \alpha + \beta_1 cu_t + \beta_2(L)\Delta\pi_t^{NE} + \beta_3(L)\pi_t^{OIL} + \beta_4(L)\pi_{t-1} + \varepsilon_t$$

donde  $\alpha$  es un vector de constantes que aglutina varias dummies,  $cu$  es la capacidad utilizada,  $\pi^{NE}$  y  $\pi^{OIL}$  representan la inflación de los precios de importación de bienes no energéticos y del petróleo, respectivamente, y  $L$  es el operador de retardos. Los datos utilizados en la estimación engloban el periodo comprendido entre el primer trimestre de 1970 y el tercer trimestre de 2000.

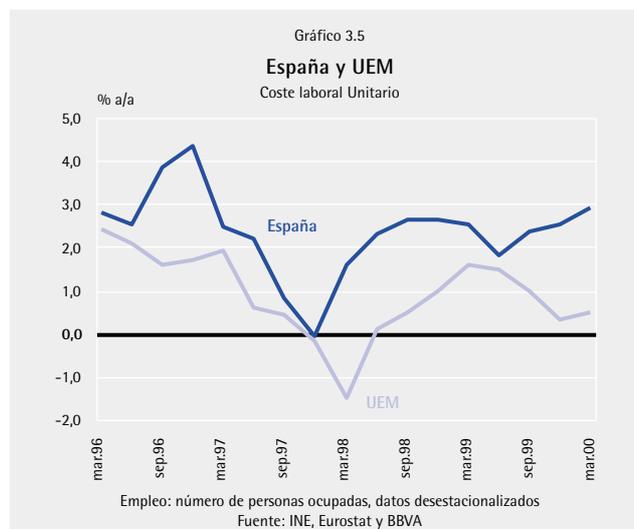
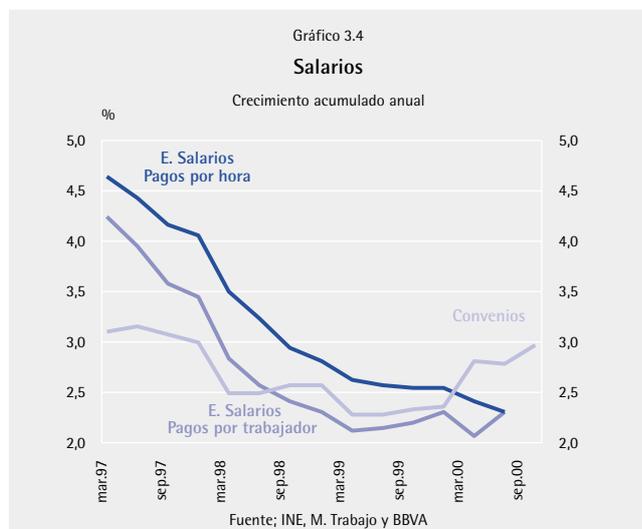
La descomposición de la aceleración de los precios basada en la curva de Phillips sugiere que en España el factor más importante en el aumento de la inflación ha sido la presión de la demanda, que aporta 0,99% de los 2,1 puntos de aumento (47%). El impacto de la inflación importada ha sido similar a la de la UEM, 0,79 y 0,78 respectivamente, aunque representa un mayor porcentaje de la subida de la inflación en la UEM debido a que el aumento total ha sido menor. La depreciación del euro ha tenido un impacto algo superior en la UEM que en nuestra economía, 0,66 (31%) y 0,54 puntos (26%). En la UEM, como cabría esperar dado que la política monetaria está encaminada a estabilizar la demanda del área, la aportación de la presión de la demanda es menos significativa.

Descomposición de la aceleración de los precios entre 1998:4 y 2000:3

	Presión de Observado	Inflación Demanda	Inflación Importada	Tipo de cambio	Inercia
España	2,10 (100%)	0,99 (47%)	0,79 (37%)	0,54 (26%)	-0,22 (-10%)
UEM	1,61 (100%)	0,23 (14%)	0,78 (49%)	0,66 (41%)	-0,02 (-1%)

Fuente: BBVA

Con todo, el diferencial de inflación entre España y la UEM es consecuencia fundamentalmente de la mayor presión de la demanda de la economía española, alimentada por una posición cíclica más avanzada y una política monetaria demasiado laxa para esa posición cíclica. El euro y la inflación importada han contribuido a elevar la inflación en España y en la UEM en magnitudes similares por lo que no han contribuido significativamente al diferencial de inflación.



mayor factura petrolífera. Con esta traslación no se evita la pérdida de renta nacional y lo único que se consigue es retrasar el necesario ajuste y un mayor empobrecimiento frente al resto del mundo por el diferencial de inflación, haciendo más costosa la recuperación en términos de actividad y empleo.

Los indicadores salariales más recientes (convenios negociados hasta agosto) muestran un crecimiento medio acumulado de los salarios en 2000 del 3%, seis décimas por encima del de 1999 (dos décimas si se incorporan a ese año las cláusulas de garantía del poder adquisitivo pagadas en febrero de 2000). Los salarios negociados en convenios colectivos registrarán este año un crecimiento medio cercano al 3,3%, la cifra más alta desde 1996. Con todo, en 2000 se registrará una mayor aceleración de los precios de consumo que de la remuneración por asalariado (en términos de Contabilidad Nacional), por lo que el crecimiento real de esta variable resultaría menor en 2000 que en 1999 (-0,2% y 0,4% respectivamente).

Las perspectivas para 2001 son de aceleración de los costes salariales reales hasta el 0,4%, por la resistencia a la baja de la remuneración nominal por asalariado (dada la inercia que muestran los convenios negociados y el efecto de las cláusulas de garantía de poder adquisitivo) y una

inflación que se desaceleraría en 2001 por la menor presión de la demanda y la caída de los precios de la energía.

No hay que olvidar el efecto moderador sobre los costes salariales de los cambios en la regulación del mercado laboral, especialmente en el sector servicios (aproximadamente el 60% del empleo de la economía española). En este conjunto de actividades, las entradas de nuevos ocupados con salarios más bajos que los de la media del sector y con una menor protección de determinadas cláusulas de los convenios, reduce el crecimiento de la masa salarial por debajo de los aumentos negociados, lo que reduce la correlación entre las subidas pactadas en convenios y las finalmente registradas por los salarios del sector.

En el contexto de la UEM, además de que los aumentos de productividad en España son inferiores a los del conjunto del área del euro, la remuneración por asalariado crece más rápido. Es decir, los costes laborales por unidad de producto crecen más rápido en España que en el conjunto de nuestros principales socios, lo que supone un deterioro de la competitividad de la economía española. Por ello, la evolución salarial debe tomar como referencia el crecimiento de la inflación en el conjunto de la UEM, siendo deseable que las referencias fuesen las de los países con aumentos de precios más moderados.

## 4. Sector Público

### Ejecución del Presupuesto del Estado en 2000: el objetivo del 0,6% del PIB alcanzable

El Gobierno ha revisado a la baja el objetivo de déficit para 2000 hasta el 0,6% del PIB, desde el 0,8% del PIB previsto inicialmente. La favorable evolución de las cuentas del Estado hasta septiembre garantiza el cumplimiento del nuevo objetivo. Como viene sucediendo en los últimos años, la importante desviación al alza en la recaudación, tanto por el mejor escenario de crecimiento como por la tendencia a infraestimar la cifra de ingresos contenida en los Presupuestos, 735,4 m.M. de pts, más que ha compensado el desbordamiento del gasto, 362,1 m.M. de pts. En el cuadro 4.1 se presentan las desviaciones en m.M. de pts en términos de caja registradas en los últimos años. En cuanto a los ingresos, al igual que en 1999, la desviación en 2000 se va a centrar en la mayor recaudación tributaria, que crecerá un 7,9% frente al 5,0% previsto. Pero, a diferencia de dicho año, los mayores ingresos se deben a la favorable recaudación directa (IRPF e IS) y no a la indirecta. Esta diferencia, que se explica por factores coyunturales<sup>1</sup>, refleja que la economía ha comenzado a desacelerarse. En cuanto a los ingresos no impositivos, su descenso, que se produce pese a los ingresos extraordinarios procedentes de la venta de cuatro licencias UMTS<sup>2</sup> en torno a 86 m.M. de pts, se explica principalmente por las menores primas de emisión de deuda y los menores beneficios del Banco de España. A pesar de que la previsión de recaudación para 2000 del

PPGE01 supone un aumento importante respecto a la inicial, la recaudación final podría superarla en más de 100 m.M. de pts (un 0.1% del PIB).

La información disponible sobre la evolución de las modificaciones de crédito aprobadas hasta agosto confirman que el gasto comprometido para 2000 superará al presupuestado en al menos unos 360 m.M. de pts (un 0,36% del PIB)<sup>3</sup>. Ello supone que los pagos del Estado, en términos de caja, se incrementarían un 3,6% frente al 1,8% previsto, crecimiento que se eleva al 5,7% si se excluye el pago de intereses. Aunque la desviación en el gasto prevista para 2000 es inferior a la observada en los dos años anteriores, conviene realizar algunas matizaciones: i) casi el 70% de la desviación se concentra en pagos corrientes sin intereses, frente al 40% y al 60% en 1998 y 1999, justo en las rúbricas del gasto dónde deberían acometerse los ajustes, ii) las operaciones de capital se prevé crezcan menos de lo previsto (hasta agosto sólo se había ejecutado el 37% del presupuesto), y iii) la desviación en el gasto puede superar al cierre del año 2000 la acumulada hasta agosto (342,5 m.M. de pts), dado que en los últimos meses del año suelen producirse modificaciones de crédito importantes. A pesar de ello, la positiva evolución de los ingresos (765,4 m.M., un 0,8% del PIB) y la no ejecución del total del presupuesto de operaciones de capital aprobado para 2000 (al menos en 26,7 m.M. de pts) van a permitir que se cumpla sin dificultad el nuevo objetivo déficit del Estado para 2000. Con ello, el superávit primario, en términos de caja, aunque aumentará ligeramente, hasta un 2,45% del PIB en 2000, se mantendrá por debajo del valor alcanzado en 1998, un 2,53%.

<sup>1</sup> Cabe destacar: i) la subestimación de la reforma del IRPF en 1999, ii) el importante aumento de la recaudación del IVA en 1999 por la afloración de economía sumergida, y iii) el menor volumen de devoluciones en IRPF en 1999 y mayor de IVA en 2000.

<sup>2</sup> Eurostat ha decidido que los ingresos procedentes de la venta de las licencias UMTS sean considerados como ventas de activos no financieros, es decir, menos gastos de capital y, por tanto, menor déficit público.

<sup>3</sup> La desviación en el gasto se distribuye: i) 150 m.M. pts para amortización anticipada de deuda, ii) 100 m.M. pts para afrontar las indemnizaciones síndrome tóxico y víctimas del terrorismo, iii) 45 m.M. pts para cubrir el coste de la participación de tropas militares españolas en misiones de pacificación, y iv) transferencias a las AAT.

Cuadro 4.1: Desviaciones de ingresos y gastos respecto al presupuesto

m.M. de pts	1998 Liqu98/Pres98	1999 Liqu99/Pres99	2000 Avance liquidación 00/Pres 00
Ingresos impositivos	249,1	822,6	464,9
Impuestos directos	137,2	395,9	429,6
Impuestos indirectos	111,9	426,7	35,3
Impuestos patrimoniales	391,8	342,3	280,6
Resto ingresos	221,2	-246,0	-3,1
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>862,1</b>	<b>918,9</b>	<b>765,4</b>
Oper. corrientes ex-intereses	198,4	338,7	238,7
Intereses	143,5	136,5	150,0
Operaciones de capital	167,5	79,4	-26,7
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>509,3</b>	<b>554,5</b>	<b>362,1</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA

## El proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2001

**2001: el favorable escenario macroeconómico, la creación de la tasa radioeléctrica y la falta de dotación en algunas partidas de gasto cuestionan la reducción del déficit del Estado**

En el PPGE01 el objetivo de déficit del Estado, en términos de CN, se fija en 314,9 mM de pts, lo que supone un 0,3% del PIB (0,4 pp. inferior al último objetivo fijado para 2000). Este resultado se alcanza con un crecimiento de los ingresos, en términos de CN, respecto a la previsión de liquidación del 6,0% y de los gastos del 4,4% (crecimiento compatible con los ingresos en términos de CN del PPGE01, que permiten situar el déficit en términos de CN en el 0,6% en 2000 y en el 0,3% en 2001). Por tanto, en el caso del Estado, la reducción del déficit se produce principalmente por la reducción del peso de los gastos y en menor medida por los ingresos impositivos (crecieron un 6,3%). Tres riesgos importantes pueden dificultar la consecución del objetivo: i) las dotaciones en algunas partidas de gasto resultan insuficientes (transferencias corrientes e intereses) y el margen de maniobra que otorgaba la partida gasto de intereses ha finalizado (si se excluye el coste de la amortización anticipada de deuda de los pagos por intereses, en 2001 está previsto que éste aumente por primera vez desde 1997), ii) la recaudación podría ser inferior a la prevista, por el impacto (vía módulos en el IRPF y aumento de las deducciones por IVA) de las medidas aprobadas por el Gobierno para compensar a los sectores más afectados por el encarecimiento de los carburantes (0.1% del PIB) que no se incluyen en el PPGE01 y iii) existen dudas acerca de los ingresos que finalmente se recaudarán por la tasa radioeléctrica (0,15% del PIB).

A partir de la previsión de ingresos para 2000 contenida en el PPGE01 que previsiblemente no se desviará de la recaudación definitiva, y teniendo en cuenta las elasticidades históricas de las diferentes partidas de ingresos al crecimiento del PIB nominal, resulta inmediato comprobar si la previsión de ingresos para 2001 es compatible con el escenario macroeconómico o si, por el contrario, tal y como viene sucediendo a lo largo de la legislatura (con excepción de 1996), se subestima la evolución de los ingresos para cubrir posibles desviaciones del gasto. Al realizar este ejercicio se debe tener en cuenta: i) la no deflatación de la tarifa del IRPF, de las deducciones y del mínimo exento, ii) la exención en el impuesto de Actos Jurídicos Documentados de las primeras copias de la escritura, iii) la reducción del 20% al 18% del tipo impositivo aplicable a las plusvalías (Real Decreto Ley 3/2000 del 23 de junio) y de la retención de los profesionales (35 m.M. de pts), iv) la no actualización con la inflación de los impuestos especiales y de las tasas (65 m.M. de pts), v) el coste fiscal de las medidas de apoyo a los sectores especialmente afectados por la subida del precio del carburante (116 m.M. de pts), vi) la creación de una tasa por el uso del espacio radioeléctrico (160 m.M. de pts), vii) el importante crecimiento de las transferencias procedentes de la UE (el saldo financiero neto previsto para 2001 asciende a 1,55 billones de pts frente a 925,9 m.M. de pts en 2000) y viii) la moderación prevista de los gastos fiscales (un 33,7% sobre el total de los ingresos tributarios frente al 35,3% previsto para 2000). Teniendo en cuenta los factores anteriores, la previsión de in-

## Presupuesto del Estado

## Ingresos no Financieros

m.M.de pts	Pres. inicial 2000	Avac. Recaudación 2000	(%/total)	PPGE01 2001	(%/total)	01/00 (% anual)
IRPF	5149,1	5361,1	27,5	5675,0	27,8	5,9
ISociedades	2563,1	2772,4	14,2	3021,9	14,8	9,0
Irenta de no Residentes	125,0	142,2	0,7	149,7	0,7	5,3
Cuota derechos pasivos	116,0	107,0	0,5	107,0	0,5	0,0
Otros	54,8	54,9	0,3	59,1	0,3	7,7
<b>IMPUESTOS DIRECTOS</b>	<b>8008,0</b>	<b>8437,6</b>	<b>43,3</b>	<b>9012,7</b>	<b>44,1</b>	<b>6,8</b>
IVA	5655,0	5600,2	28,7	6022,2	29,5	7,5
I.Especiales	2629,9	2688,9	13,8	2778,0	13,6	3,3
Otros	273,0	304,1	1,6	317,0	1,6	4,2
<b>IMPUESTOS INDIRECTOS</b>	<b>8557,9</b>	<b>8593,2</b>	<b>44,1</b>	<b>9117,2</b>	<b>44,6</b>	<b>6,1</b>
TASAS Y OTROS INGRESOS	368,0	322,6	1,7	446,3	2,2	38,3
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	895,2	971,4	5,0	955,3	4,7	-1,7
INGRESOS PATRIMONIALES	587,6	868,2	4,5	622,3	3,0	-28,3
RESTO INGRESOS	325,0	314,1	1,6	267,1	1,3	-15,0
<b>TOTAL</b>	<b>18741,7</b>	<b>19507,1</b>	<b>100,0</b>	<b>20420,9</b>	<b>100,0</b>	<b>4,7</b>
Ingresos impositivos	16565,9	17030,8	87,3	18129,9	88,8	6,5
<b>Ingresos no financieros del Estado en términos de derechos reconocidos líquidos ajustados para el cálculo del déficit público</b>						
<b>TOTAL</b>	<b>18985,0</b>	<b>19232,5</b>	<b>100,0</b>	<b>20383,4</b>	<b>100,0</b>	<b>6,0</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda

gresos para 2001 es similar a la que se derivaría del crecimiento previsto en el PPGE01. Sin embargo, si se tiene en cuenta que el coste de las medidas de apoyo por el aumento del precio del carburante (116 m.M. de pts) no se incorpora en la previsión de ingresos para 2001 y que el sesgo alcista en IVA y Sociedades puede ser compensado por el sesgo bajista en transferencias de capital no cabe esperar sorpresas importantes en la recaudación prevista para 2001 si la economía se comporta en términos nominales como prevé el Ejecutivo. Los riesgos a una menor recaudación provienen principalmente de los problemas que pueden surgir para el cobro total de la tasa radioeléctrica.

En cuanto a los gastos, aunque el crecimiento previsto pueda parecer moderado, un 2,6% anual (un 3,7% en 2000), es importante realizar algunas matizaciones: i) el gasto corriente sin intereses crece un 3,5% (superior al crecimiento del deflador del PIB), lo que pone de manifiesto la rigidez de una parte importante del gasto, iii) si se corrige la carga financiera del sobrecoste asociado a la amortización anticipada de deuda, el pago de intereses de la deuda previsto crece respecto al realizado el año anterior, lo que refleja que el margen de maniobra otorgado por la reducción de los tipos de interés se está agotando; además el aumento previsto en el coste medio de la deuda apunta a que esta partida del gasto podría estar infraestimada, iii) existe riesgo de desviación en algunas partidas del gasto (síndrome tóxico, transferencias a la SS para financiar la Sanidad, pensiones clases pasivas), y iv) continúan aumentando las transferencias a Sociedades mercantiles estatales, Entidades Públicas Empresariales y otros Organismos Públicos, un 0,5% del PIB. Lo positivo es que la partida que registra un mayor incremento es la inversión real (un 11,3% anual respecto a la previsión de liquidación del BBVA).

Por tanto, si el crecimiento económico nominal no resulta inferior al previsto por el Ejecutivo, los problemas que podrían surgir para cobrar la tasa radioeléctrica en su totalidad y la infraestimación de algunas partidas de gasto requerirían que se acometieran recortes adicionales del gasto público para garantizar el cumplimiento del objetivo del déficit en el año 2001. Dado que una vez iniciado el ejercicio presupuestario es muy difícil afectar a algunas partidas del gasto por estar amparadas por derechos, leyes o convenios, el ajuste acabaría recayendo, como ya sucediera en el pasado, sobre la inversión pública, lo que afectaría negativamente al crecimiento a largo plazo de la economía española y retrasaría su convergencia real con la UEM.

### Presupuesto del Estado

#### Gastos no financieros

m.M. de pts	Pres. inicial 2000	Avac. Liquidación (BBVA) 2000	(%/total)	2001 PPGE01	(%/total)	01/00 (% anual)
Personal	2888,6	2786,3	13,8	2769,8	13,4	-0,6
Compra de bienes y servicios	340,0	398,4	2,0	350,8	1,7	-11,9
Gastos financieros	2805,9	2955,9	14,7	2836,2	13,7	-4,0
Transferencias corrientes	11663,9	11946,5	59,3	12532,6	60,7	4,9
<b>OPERACIONES CORRIENTES</b>	<b>17698,3</b>	<b>18087,0</b>	<b>89,8</b>	<b>18489,4</b>	<b>89,5</b>	<b>2,2</b>
Inversiones reales	1011,9	985,7	4,9	1097,0	5,3	11,3
Transferencias de capital	1059,4	1059,0	5,3	1075,1	5,2	1,5
<b>OPERACIONES DE CAPITAL</b>	<b>2071,3</b>	<b>2044,7</b>	<b>10,2</b>	<b>2172,1</b>	<b>10,5</b>	<b>6,2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>19769,6</b>	<b>20131,7</b>	<b>100,0</b>	<b>20661,5</b>	<b>100,0</b>	<b>2,6</b>
Gastos excluido intereses	16963,8	17175,8	85,3	17825,3	86,3	3,8
Gastos corrientes excluido intereses	14892,4	15131,1	75,2	15653,2	75,8	3,5
<b>DEFICIT DE CAJA</b> (%/PIB)	<b>-1027,9</b> -1,0	<b>-624,6</b> -0,6		<b>-240,6</b> -0,2		
<b>SUPERAVIT PRIMARIO</b> (%/PIB)	<b>1777,9</b> 1,8	<b>2331,3</b> 2,3		<b>2595,6</b> 2,5		

Fuente: Ministerio de Hacienda

Superávit público y ciclo económico

La pérdida de soberanía en política monetaria y de tipo de cambio asociada a la puesta en marcha de la UEM otorga una especial relevancia, desde el punto de vista nacional, a la política fiscal. Prácticamente se convierte en el único instrumento para hacer frente a las posibles perturbaciones asimétricas de carácter transitorio que pueden afectar a cada país de la UEM. Además, la política fiscal debe utilizarse para alcanzar el *policy-mix* adecuado a la situación cíclica de cada economía. En todo caso, y dado que las decisiones de política fiscal de cada país pueden afectar al resto de países del área monetaria, es necesario un cierto grado de coordinación de las políticas fiscales. En este sentido, el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento, que limita los déficit públicos y establece el objetivo de equilibrio presupuestario a medio y largo plazo, cobra una especial relevancia. Y para ello, resulta importante la descomposición del déficit público en sus componentes estructural y cíclico, ya que permite una evaluación de la situación de las cuentas públicas de cada país una vez descontados los efectos sobre las mismas de las oscilaciones cíclicas de la actividad.

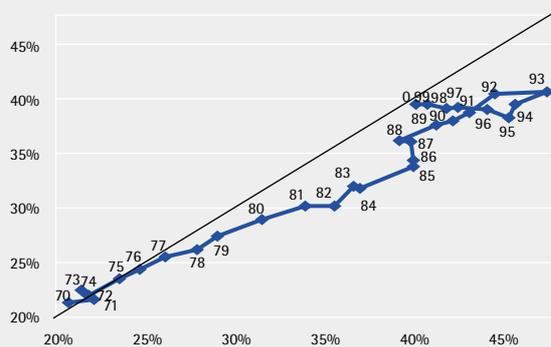
Una primera forma de analizar la evolución de las cuentas públicas es observar su peso sobre el PIB y el desequilibrio presupuestario. En el Gráfico 1 se presenta la evolución de los ingresos y gastos públicos sobre el PIB. La situación de equilibrio presupuestario viene marcada por la bisectriz. Por encima de esta línea, se alcanzaría un superávit público, mientras que por debajo se refleja una situación de déficit. Los desplazamientos hacia arriba muestran incrementos de la presión fiscal, mientras que los desplazamientos a lo largo de la bisectriz muestran aumentos de peso del sector público en la economía en situación de equilibrio. La transformación del aparato público desde la llegada de la democracia, y la creación del Estado del Bienestar condujeron a que desde 1975 hasta 1993, el peso del sector público en la economía española se incrementara de forma continuada. El gasto público pasó de representar poco más del 23% del PIB hasta el 47,5, mientras que los ingresos públicos aumentaron del 23% (prácticamente equilibrio presupuestario) hasta el 40,8% del PIB, lo que condujo a un déficit de 6,7 puntos del PIB en 1993.

La corrección de una situación de déficit público, por tanto, puede acometerse con aumentos de la presión fiscal sin disminuciones de gasto (como ocurrió en el periodo 1984-1988), a través de una política que combine la reducción del gasto con la disminución de la presión fiscal, algo que solamente ha ocurrido en los años 1994 y 1995, o mediante una combinación de aumentos de la presión fiscal y de disminución del gasto (lo que ha ocurrido desde 1996).

Más clara aparece esta situación si se relacionan los ingresos públicos con el gasto primario (sin intereses) de las AA.PP. (Gráfico 2). En este caso, se observa como durante el periodo 1985-1988 se produjo un recorte del gasto primario prácticamente equivalente al del periodo 1995-97, pero se vio compensado por un aumento de la partida de intereses (dejando el ratio gasto/PIB prácticamente constante), mientras que en el periodo 1995-1999, la disminución de los tipos de interés ha favorecido una reducción de la carga de intereses.

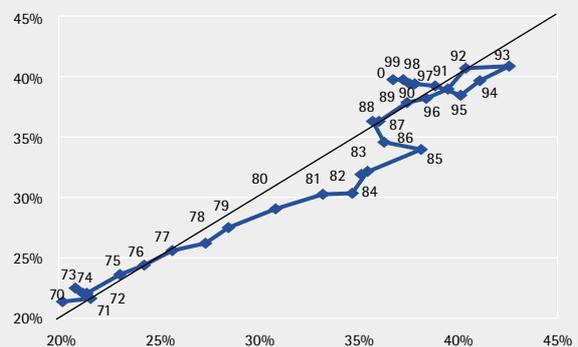
Para el caso de la economía española, las estimaciones realizadas muestran que, en caso de recesión, el ciclo económico puede incrementar el déficit público en 1,5 puntos del PIB, por lo que el déficit estructural máximo que

Ingresos y gasto público (% del PIB)



Fuente: BBVA

Ingresos y gasto sin intereses (% del PIB)



Fuente: BBVA

se debería alcanzar cumpliendo el PEC es del 1,5% del PIB. Sin embargo, alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas a medio y largo plazo supone ir mucho más allá, buscando el equilibrio en términos estructurales. Los déficit de las recesiones deberían ser compensados con superávit en los momentos de fuerte crecimiento. Además, otros aspectos de la Administración Pública, como el aumento de recursos necesario para poder afrontar en el futuro el pago de las pensiones, hacen que para España sea perentoria la necesidad de obtener, cuando menos, un equilibrio en términos estructurales.

Sin embargo, la estimación del déficit estructural no está exenta de problemas. Existe una cierta controversia tanto respecto a la metodología a utilizar como a las partidas que se deben corregir del efecto cíclico, e incluso respecto a cómo los cambios normativos afectan a dicho déficit estructural. Distintos métodos pueden ofrecer resultados diferentes, aunque en cualquier caso, el superávit público en términos estructurales debería mostrar una evolución similar. La estimación del ciclo, por su parte, depende de las expectativas de crecimiento que se consideren para la economía, por lo que conlleva necesariamente un cierto grado de discrecionalidad.

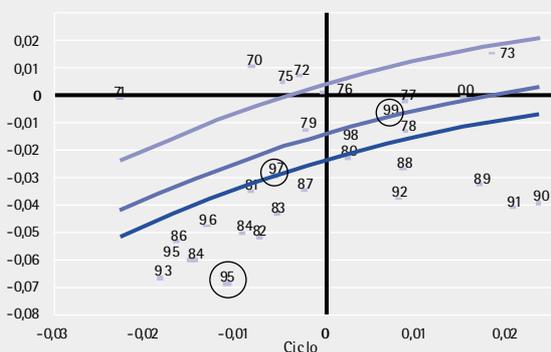
Una forma de observar la evolución del déficit estructural es relacionando el déficit público con la posición cíclica de la economía. Sin embargo, la relación entre el superávit público y la posición cíclica no es obvia, ya que es necesario considerar, precisamente, los cambios habidos en el superávit público estructural. Se trata, por tanto, de estimar la relación:

$$(sp-y)-(sp-y)^*=\psi(y-y^*)$$

en la que el símbolo \* denota componente estructural, todas las variables se miden en logaritmos, *sp* es el superávit primario e *y* es el output. La relación anterior, una vez que se tienen en cuenta los cambios en el componente estructural del superávit público, resulta no lineal. Esta función muestra la que se podría denominar "curva isodéficit-estructural", es decir, aquellas combinaciones de posición cíclica y superávit público que implican un mismo nivel de déficit estructural. El desplazamiento a lo largo de la curva implica que la variación en el déficit público se debe estrictamente a cambios en la posición cíclica, mientras que un desplazamiento vertical de la misma implica un cambio en el superávit estructural. En el gráfico 3 se han presentado algunas curvas isodéficit-estructural, con las que se puede comprobar cómo el déficit estructural presenta niveles similares en los años 1982, 1983, 1989, 1992 y 1994, cómo en el año 1995 el déficit estructural era similar al alcanzado en 1990 y 1991, o cómo en 1997 era el mismo que en 1978 y 1991, incluso con las marcadas diferencias en el ciclo económico entre esos años. Con este tipo de análisis, el superávit estructural se situó en 1995 en -5,8% del PIB, para reducirse hasta el -2,6% en 1997 y al -1,7% en 1999.

Esta forma es una alternativa a la metodología tradicional consistente en la estimación de elasticidades, en la que las desviaciones respecto al escenario de ingresos tendenciales que se obtendría a partir del PIB tendencial se imputan a la desviación cíclica de la economía<sup>1</sup>. Sin embargo, sus resultados son claramente similares, ya que mediante elasticidades el déficit estructural estimado es de -6.1%, -2.8% y -1.6% del PIB, respectivamente para 1995, 1997 y 1999.

Ciclo y superávit público en España



Fuente: BBVA

Con los datos disponibles hasta ahora se obtiene que en 2000 el déficit estructural solamente se reducirá en 2 décimas, hasta el 1,5% del PIB. En 2001 en cambio, si se cumple el objetivo de equilibrio en las cuentas públicas bajo el escenario de crecimiento del PIB de BBVA (3,2%, frente al 3,6% contemplado en los PPGGE 2001), se produciría un avance importante en la consolidación fiscal en términos estructurales.

<sup>1</sup> Ver Boscá, J., Doménech, R. y Taguas, D. (1999) La política fiscal en la Unión Económica y Monetaria, *Moneda y Crédito*, núm. 208, pp.267-324.



## 5. Presupuestos para 2001: Una valoración

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el año 2001 (PPGE01) presenta un presupuesto equilibrado para el conjunto del sector público por primera vez desde 1975. Aunque ello supone un avance significativo en el proceso de consolidación presupuestaria y un adelanto respecto a lo previsto en el Programa de Estabilidad 1999-2001 (PE), una valoración adecuada del PPGE01 requiere analizar, por un lado, si se toman medidas que garanticen la sostenibilidad del equilibrio presupuestario y, por otro, si las prioridades están orientadas a impulsar la productividad de la economía española y, por tanto, a acelerar el proceso de convergencia real con Europa.

Además de alcanzar el equilibrio presupuestario, tanto a nivel de las AACC (Estado, Organismos Autónomos y Seguridad Social) como de las AATT, el Ejecutivo prevé situar la deuda pública por debajo del 60% del PIB en 2001. Esta reducción se consigue al crecer el PIB nominal más que la deuda, ya que la deuda en circulación aumenta hasta 63,5 m.M. de pts (60% del PIB) desde 62,2 m.M. de pts (62,2% del PIB) en 2000. Sin embargo, no deja de resultar llamativo que, a pesar del importante proceso de privatizaciones realizado desde 1996 (se han ingresado en torno a 5 billones de pts), el porcentaje de deuda sobre PIB sólo sea en 2001 3,7 puntos inferior al valor registrado en 1996 (un 63,7% del PIB).

### 1. Valoración del presupuesto equilibrado de las AAPP en 2001

El equilibrio presupuestario se alcanza por la favorable evolución de los ingresos más que por la contención del gasto

A partir de las cifras de ingresos y gastos en términos de caja del presupuesto consolidado presentado en el PPGE01 se diseña un presupuesto para el conjunto del sector público, compatible con la consecución del déficit

	1996	1999	2000	2000	2001	2001
(%/PIB)			PGE00	PGE01	PGE01	PE
<b>Sector Público</b>	-5,0	-1,1	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
Estado	-3,9	-1,1	-0,8	-0,6	-0,3	-0,5
Seguridad Social	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,1
AATT	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>Deuda pública</b>	<b>68,1</b>	<b>63,3</b>	<b>62,8</b>	<b>62,2</b>	<b>60,0</b>	<b>60,6</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda

cero en 2001 y con un déficit del 0,4% del PIB en 2000<sup>1</sup>, en términos de contabilidad nacional. Del análisis de estos datos se obtiene que la corrección del déficit público descansa en la favorable evolución de los recursos, que elevan en 4 décimas su peso en el PIB, y no en la reducción del gasto público (se mantiene en torno al 40,2% del PIB). Por partidas destaca: i) el aumento de las cotizaciones sociales y de la recaudación impositiva ligada al crecimiento económico, ii) el continuado aumento del consumo público, que refleja el necesario control en el ámbito de la AATT, y ii) la confirmación de que el papel que los pagos financieros tuvieron en la reducción del déficit entre 1995-99 (el 27%) se ha agotado por el repunte experimentado por los tipos de interés. La ausencia de medidas de ajuste por el lado del gasto ponen en cuestión la sostenibilidad a medio plazo del equilibrio presupuestario.

### 2001: mejor que en 2000 en términos estructurales

Cuando se elimina el impacto del ciclo económico sobre los ingresos y los gastos se obtiene el componente estructural del déficit público. Dado que la economía española crecerá por encima de su potencial en 2001 el equilibrio presupuestario se alcanzará sin que se elimine el déficit estructural (véase recuadro: "Superávit público y ciclo económico"). Para dotar de mayor flexibilidad a la política fiscal el objetivo debe ser garantizar a medio plazo el equilibrio en términos estructurales. Por tanto, el PPGE01 debería haber sido más ambicioso. Sin embargo, si en 2001 se consigue el equilibrio presupuestario con un crecimiento económico inferior al previsto en el PPGE01 (un 3,2% del PIB según BBVA) la política fiscal aplicada en 2001 será más restrictiva que la instrumentada en 2000.

<sup>1</sup> Aunque el Gobierno ha anunciado que el déficit en 2000 se situará en el 0,3% del PIB, una décima por debajo de la cifra contenida en el PPGE01, la insuficiente información facilitada sobre las rubricas de gastos e ingresos que permitirán alcanzar ese nuevo objetivo obliga a realizar el análisis a partir de las cifras facilitadas en el PPGE01.

(variación en pp de PIB)	99-98	00-99	01-00
<b>Total ingresos corrientes</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
Impuestos directos e indirectos	0,6	0,1	0,3
Cotizaciones sociales	0,0	0,0	0,2
Otros	-0,2	-0,1	-0,1
<b>Total gastos</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>
Transf. corrientes	-0,3	-0,1	0,1
Intereses	-0,7	-0,2	-0,1
Consumo público	-0,2	-0,4	-0,1
Transf. netas de capital	0,2	-0,1	0,0
Inversión pública	0,0	0,0	0,1
<b>Superávit público</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA

## El gasto público mantiene un peso elevado en el PIB

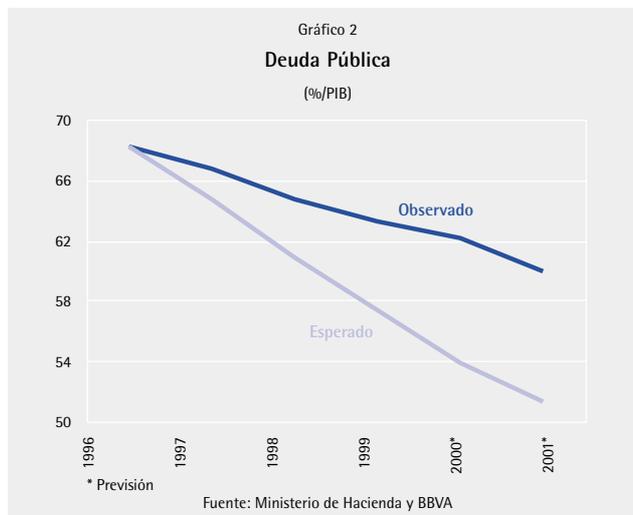
La ausencia de reformas estructurales por el lado del gasto se refleja en que el equilibrio presupuestario se alcanza sin que el gasto público reduzca su peso en el PIB. Si el gasto público se hubiera mantenido constante en términos reales desde 1996 representaría en 2001 en torno a un 37% del PIB frente al 40% previsto. Esto significa que el gasto real en términos per cápita ha aumentado de forma continuada desde 1996. Cuanto mayor es el intervencionismo del sector público menor es la participación de la iniciativa privada y más ineficiente el funcionamiento de la economía por ello sería deseable que el gasto per cápita no continúe incrementándose.

### La deuda pública debería haberse situado ya en 2000 por debajo del 55% del PIB

La deuda pública que se obtiene partiendo del stock de deuda acumulado al cierre de 1995 y considerando la evolución del déficit público y los importantes ingresos procedentes de las privatizaciones es inferior a la registrada de acuerdo con los datos oficiales. Ello pone de manifiesto que, a pesar de la reducción del sector público empresarial, las aportaciones a entes públicos y la concesión de préstamos han seguido teniendo un peso importante. Si se mantiene el equilibrio presupuestario a medio y largo plazo y se considera un crecimiento del 6% en términos nominales, supuesto optimista si se tiene en cuenta que el crecimiento potencial de la economía española se sitúa cerca del 3% y que la inflación a medio plazo no debería alejarse del 2%, el ratio deuda sobre PIB tardaría trece años en reducirse a la mitad.

## 2. Un escenario macroeconómico optimista en el crecimiento y en la inflación

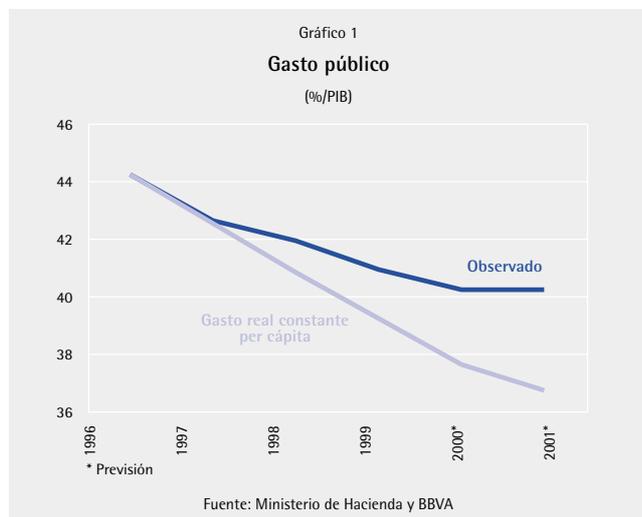
La viabilidad del objetivo de déficit depende tanto de la situación de la economía, que condiciona la evolución de los



ingresos y gastos del sector público de carácter cíclico, como de las decisiones discrecionales tomadas por el Gobierno (compensaciones a sectores especialmente afectados por la subida del precio del petróleo, creación de una tasa por la utilización del espacio radioeléctrico, reducción del tipo impositivo aplicable a las plusvalías, congelación de los impuestos especiales y tasas, no deflación de la tarifa del IRPF ni de las deducciones y del mínimo exento, aumento de la inversión pública, etc.).

En el cuadro 3 se comparan los escenarios macroeconómicos para el año 2001 previstos por el equipo económico del Gobierno y por el Servicio de Estudios del BBVA (SE). En ambos casos la economía española se desacelerará ligeramente en 2001, aunque continuará creciendo por encima de su potencial. La moderación del crecimiento se apoya en la contención de la demanda interna, ya que el sector exterior continuará aportando negativamente al crecimiento del PIB (-0,5 pp en caso del BBVA y -0,4 pp en el escenario considerado en el PPGE01). Aunque ya a mediados de 2000 un conjunto de factores permitían anticipar la moderación económica prevista para 2001 (repunte de los tipos de interés reales, desaparición del efecto residual de la reforma del IRPF, menor crecimiento del comercio mundial,...), el impacto del continuado aumento del precio del crudo (shock de oferta negativo) sobre la necesidad de financiación de la economía y sobre el crecimiento del PIB y el deterioro de las expectativas de inflación han empeorado el panorama para 2001. Ello ha conducido a que la desaceleración de la economía española prevista por el SE para 2001 se haya elevado hasta 0,7 pp (un 3,2% desde el 4,0% para 1999) desde 0,5 pp de junio (un 3,2% desde una estimación inicial de 3,7% para 1999).

Este encarecimiento de la energía no parece tener un impacto significativo sobre la actividad y los precios según se desprende del escenario macroeconómico del PPGE01. A ello apuntan: i) el moderado crecimiento del



Cuadro 3. Escenario macroeconómico 1999-2001

	1999	BBVA		Equipo económico del Gobierno	
		2000	2001	2000	2001
<b>PIB y agregados (% anual)</b>					
Gasto en consumo final	4,3	3,8	3,4	3,6	2,9
De los hogares	4,7	4,2	3,7	4,3	3,4
De las AA.PP.	2,9	2,4	2,4	1,2	1,2
FBCF	12,5	6,2	3,9	7,0	7,0
Bienes de equipo	8,7	5,0	3,0	5,5	8,0
Construcción	9,0	6,9	4,4	7,9	6,5
Variación de existencias (1)	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional	5,5	4,4	3,5	4,4	3,9
Exportaciones de bienes y servicios	6,6	9,5	7,0	9,5	8,8
Importaciones de bienes y servicios	11,9	10,7	7,9	10,8	9,5
Saldo exterior (1)	-1,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4
PIB	4,0	4,0	3,2	4,0	3,6
PIB corriente	93693,4	100152,9	106254,7	99943,1	105878,9
(% anual)	7,0	6,9	6,1	6,7	5,9
<b>Precios y costes</b>					
Deflator del PIB	2,9	2,8	2,8	2,6	2,3
Deflator del consumo privado	2,5	3,5	3,1	3,2	2,7
IPC (dic/dic)	2,9	3,9	2,7	-	-
Remuneración por asaliado	2,8	3,2	3,5	3,0	2,8
Productividad	0,4	0,7	1,0	1,0	1,1
CLUs, total economía	2,3	2,5	2,5	2,1	1,7
<b>Mercado de trabajo</b>					
Ocupados (var. miles) (2)	507,9	482,8	332,5	438,9	382,8
(% anual)	3,6	3,3	2,2	3,0	2,5
Tasa de paro (2)	15,9	14,0	12,9	14,2	12,7
<b>Sector exterior</b>					
Saldo comercial (%/PIB)	-5,1	-7,1	-8,1	-6,3	-7,0
Cap(+)/Nec(-) (%/PIB)	-1,1	-2,9	-3,4	-2,5	-2,9

(1) Aportación al crecimiento anual.

(2) Ocupados CN, empleo equivalente a tiempo completo, y tasa de paro EPA

Fuente: Ministerio de Hacienda, INE y BBVA

deflator del PIB en 2001, inferior al previsto para 2000, ii) el mantenimiento de la moderación salarial, que ni siquiera recupera la pérdida de poder adquisitivo de 2000, iii) el escaso deterioro de la balanza comercial y de la necesidad de financiación de la nación, y iv) la sorprendente fortaleza de la inversión en capital fijo, a pesar del aumento del gasto en consumos intermedios y de los gastos financieros y de la menor demanda. Como consecuencia, el escenario macroeconómico del PPGE01 parece optimista en su previsión del crecimiento del PIB real y de la inflación, pero en menor medida en la previsión del PIB nominal, porque un optimismo se compensa con el otro. Ello va a tener una incidencia negativa sobre el presupuesto a través de los gastos y no a través de los ingresos, cuya evolución depende del PIB nominal. De hecho, una mayor inflación supone un impuesto para la economía y, en consecuencia, una mayor recaudación, que se compensará en 2001 por el menor crecimiento real previsto. En cuanto a los gastos, aunque una parte

importante depende de la evolución del PIB nominal (gasto sanitario y transferencias a las AATT), las pensiones se actualizan con la inflación y, en la medida en que ésta supere el 2% considerado en el PPGE01, el gasto superará al presupuestado. Además, los fondos destinados a cubrir las prestaciones por desempleo se elevarán si la economía crece menos de lo previsto y se crea menos empleo. Lo más preocupante, junto al impacto directo del repunte del precio del crudo en el PIB, es el riesgo a que se produzcan tensiones salariales. Así, frente a la moderación salarial que prevé el Gobierno (un 2,8%), las sorpresas positivas de inflación registradas en los dos últimos años y las demandas salariales de los sindicatos (en torno al 3,5%) apuntan a que en el año 2001 se interrumpirá el proceso de moderación salarial de los últimos años. Ello, unido al moderado avance de la productividad (en torno al 1% anual), impediría reducciones adicionales de los costes laborales unitarios, que mantendrán un ritmo de crecimiento elevado en 2001 (un

Cuadro 4: Presupuesto consolidado de gastos e ingresos no financieros (caja)

	2000		2000		2001		(01/Prev.	
	Presupuesto		Prev.	BBVA	PPGE01	(01/Pres.00)		BBVA.00)
	m.M. pts	(%/PIB)	m.M. pts	(%/PIB)	m.M. pts	(%/PIB)	(% anual)	(% anual)
<b>Ingresos</b>	<b>31695,5</b>	<b>31,7</b>	<b>32591,9</b>	<b>32,6</b>	<b>34508,5</b>	<b>32,6</b>	<b>8,9</b>	<b>5,9</b>
Ingresos tributarios	16449,9	16,5	16923,8	16,9	18022,9	17,0	9,6	6,5
Cotizaciones sociales	11842,9	11,8	12292,9	12,3	12804,4	12,1	8,1	4,2
Resto	3402,8	3,4	3375,2	3,4	3681,2	3,5	8,2	9,1
<b>Gastos</b>	<b>32709,2</b>	<b>32,7</b>	<b>33211,5</b>	<b>33,2</b>	<b>34471,8</b>	<b>32,6</b>	<b>5,4</b>	<b>3,8</b>
Corrientes	30395,4	30,4	30971,0	31,0	31989,9	30,2	5,2	3,3
Capital	2293,1	2,3	2240,5	2,2	2481,8	2,3	7,6	10,8
Gasto sin intereses	29887,1	29,9	30255,7	30,3	31617,9	29,9	5,8	4,5
<b>Déficit caja</b>	<b>-1013,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-619,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>36,7</b>	<b>0,0</b>		
<b>Superávit primario</b>	<b>1808,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2336,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2890,6</b>	<b>2,7</b>		<b>23,7</b>
Var. activos financieros	951,7	1,0	951,7	1,0	1299,8	1,2	36,6	36,6
<b>Total políticas de gasto</b>	<b>33661,0</b>	<b>33,7</b>	<b>34163,3</b>	<b>34,2</b>	<b>35771,6</b>	<b>33,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,7</b>
<b>Déficit caja</b>	<b>-699,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-299,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>		

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA

2,5%) frente a la desaceleración prevista por el Gobierno (hasta un 1,7%).

### 3. El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado, Organismos Autónomos y Seguridad Social para 2001

#### El objetivo de déficit en el 0,3% del PIB en 2000, garantizado

En el PPGE01 se presentan las cifras de gastos e ingresos consolidados del Estado, de los Organismos Autónomos (el INEM es el más importante) y de la Seguridad Social, que forman las AACC, pero no se aporta ninguna información sobre los presupuestos de las AAT (Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales). En 2001, se prevé alcanzar el equilibrio presupuestario al nivel de las AACC (tras a un objetivo del 0,3% del PIB en términos de Contabilidad Nacional para 2000, revisado desde el 0,7% inicial). El déficit del Estado, que se reduce a la mitad (un 0,3% del PIB), se compensa con un superávit de la Seguridad Social (un 0,3% del PIB), debido a la favorable evolución de los ingresos por cotizaciones sociales. Aunque en el PPGE01 no se ofrece un avance de liquidación de gastos ni de recaudación de ingresos consolidados para 2000, a partir de la información disponible sobre la ejecución presupuestaria del Estado y de la Seguridad Social, se ha realizado una previsión de cierre para dicho ejercicio. En el cuadro 4, se presenta el presupuesto para 2000, el avance de liquidación realizado por el Servicio de Estudios del BBVA y el presupuesto para 2001 en términos de caja. En 2000, como consecuencia tanto de la favorable evolución de la recaudación tributaria (impuestos directos e indirectos) como de la evolución de las cotizaciones sociales, los ingresos totales podrían superar en torno a 900 m.M. de pts a lo presupuestado.

Esta recaudación adicional no se va a dedicar en su totalidad a la reducción del déficit sino que financiará un mayor gasto (500 mM de pts). Lo más importante es que: i) la desviación del gasto se centrará en el gasto corriente, partida con un elevado componente endógeno (pensiones, sanidad, transferencias a AATT...), y ii) la mitad de los ingresos adicionales se explicará por la favorable evolución de las cotizaciones sociales, reflejo tanto de la buena marcha del mercado laboral como de la regularización de contratos para beneficiarse de las bonificaciones en las cuotas a la Seguridad Social, factores que no avanzarán con la misma intensidad en el futuro.

En 2001, de acuerdo con el PPGE01, la corrección del déficit se consigue tanto por la favorable evolución de los ingresos tributarios (crecen un 6,5% respecto a la previsión de recaudación) como por el moderado avance de los gastos (crecen un 3,8% respecto a la previsión de liquidación, un 4,7% si se incluyen la variación de activos financieros). Como resultado de ello, mientras los gastos del presupuesto consolidado, reducen su peso en el PIB, los ingresos impositivos lo elevan y la presión fiscal (incluyendo las cotizaciones sociales) prácticamente se mantiene estable. Aunque, los datos agregados sugieren que el presupuesto para 2001 podría calificarse de restrictivo, un análisis más detallado pone en cuestión esta afirmación.

#### En el PPGE01 los gastos no incluyen algunos compromisos ineludibles en 2001 ni se abordan las reformas pendientes

En primer lugar, la moderación del gasto se explica porque existen partidas que no se han computado, y porque no se han adoptado medidas que afecten de forma permanente al gasto (reforma del sistema público de pensiones, sistema

sanitario, RTVE,...). Entre las partidas no incluidas destacan: i) el coste completo de la compensación a los pensionistas por la desviación de la inflación del objetivo (1,9 pp según BBVA y no los 0,9 pp presupuestados) y su consolidación, aproximadamente 160 m.M. pts (un 0,15% del PIB), ii) no se menciona ninguna partida relativa al impacto de los acuerdos que se alcancen en el marco de la reforma laboral, y iii) la dotación destinada a pagar la deuda del síndrome tóxico es escasa (5,3 m.M. de pts, aunque tanto en 2000 como en 1999 tuvieron lugar modificaciones de crédito para hacer frente a esta deuda de más de 50 m.M. de pts).

La ausencia de medidas de ajuste se refleja en que: i) no se avanza en la reforma del sistema público de pensiones ni se hace mención alguna a la amortización del préstamo del Banco de España a la Seguridad Social<sup>2</sup> ni al pago de los complementos de mínimos con impuestos, únicamente se aportan al fondo de reserva 90 m.M. de pts adicionales (190 m.M. de pts a final de 2001), medida insuficiente para afrontar la inviabilidad financiera a largo plazo del sistema público de pensiones actual<sup>3</sup>; ii) las operaciones de endeudamiento autorizadas a las empresas y entes públicos aumentan un 12% y los avales se mantienen en los niveles de 2000 (año en que aumentaron un 9,6%), iii) RTVE, aunque pasa a depender de la SEPI, aumenta su endeudamiento en 2001, situándose a final de dicho año en 795 m.M de pts; iv) las transferencias corrientes y de capital a sociedades mercantiles estatales, empresas y entes públicos se mantienen elevadas, representando en torno a un 0,5% del PIB, v) los activos financieros, que recogen fundamentalmente las aportaciones realizadas a Entes y Organismos Públicos, la concesión de préstamos y la adquisición de acciones crecen un 36,6%, vi) el gasto en incapacidad laboral transitoria vuelve a crecer (un 12%, representando un 0,6% del PIB), a pesar de existir un compromiso explícito del Gobierno para reducirlo, y vii) las prestaciones contributivas al desempleo crecen un 5,1% (0,6% del PIB) y los fondos destinados al PER un 7,5% (un 0,14% del PIB) a pesar de que la tasa de paro continuará reduciéndose en 2001. Si a estos factores se une que el margen de maniobra que otorgaba la reducción de la carga financiera se ha agotado (cuyo importe en 2001 podría estar infraestimado dado el aumento previsto en el coste medio de la deuda en 2001), la sostenibilidad del equilibrio presupuestario a medio plazo no parece estar garantizada.

### No cabe esperar desviaciones significativas respecto a los ingresos presupuestados

Como ya se ha comentado el impacto sobre los ingresos de una desaceleración de la economía superior a la prevista por el Gobierno va a ser moderado. Esto es así porque el PIB nominal crecerá en 2001 a una tasa similar e incluso superior a la considerada en el PPGE01 por la mayor inflación. Por tanto, la desviación de la recaudación final respecto a la presupuestada más que de errores importantes en la previ-

sión de PIB nominal va a depender de otros factores. Cabe mencionar: i) los mayores ingresos previstos por cotizaciones sociales, que están claramente infravaloradas en el Presupuesto, ii) la no inclusión en el PPGE01 del impacto negativo sobre el IPRF e IVA de las medidas de apoyo a los sectores más afectados por el encarecimiento de la energía (en torno a 116 m.M. de pts, un 0,1% del PIB), y iii) existe incertidumbre sobre el cobro total de la tasa radioeléctrica (160 m.M. de pts, un 0,15% del PIB). El impacto negativo sobre los ingresos de, ii) y iii), va a ser más que compensado por el impacto positivo asociado a los mayores ingresos por cotizaciones sociales (en torno a unos 350 m.M de pts, 0,33% del PIB). Sin embargo, a pesar de que los ingresos superen ligeramente al nivel presupuestado, la escasa dotación en algunas partidas del gasto podrían dificultar la consecución del equilibrio en 2001.

### Dudas sobre la sostenibilidad del equilibrio presupuestario a medio plazo

Una forma alternativa de analizar si el PPGE01 avanza en la dirección adecuada es valorando sus prioridades, para lo que es necesario observar el gasto desde el punto de vista funcional. La dificultad de elaborar una previsión de liquidación por políticas de gasto para 2000 hace inevitable utilizar los datos presupuestados. En el cuadro 5 se presenta cómo se ha distribuido el incremento presupuestado del gasto (incluye también la variación de activos financieros) tanto en 2000 como en 2001 entre las distintas partidas. De estos datos se deduce que el gasto social absorbe en 2001 el 63,6% del incremento previsto del gasto. Este porcentaje, aunque inferior al presupuestado en 2000, se eleva hasta el 66,2% cuando se incluye la compensación total (1,9 pp) a los pensionistas por la pérdida de poder adquisitivo. Con todo, el gasto social continuará aumentando su peso en el PIB hasta un 54,9% (0,55 pp más que en 2000) y hasta un 55% cuando se incluye en su totalidad la compensación a los pensionistas, lo que refleja la ausencia de medidas de control del gasto en un componente que crece por factores endógenos. Además, desaparece el margen que el descenso de la carga financiera otorgaba hasta 2000 para financiar otras políticas de gasto (educación, investigación e infraestructura). Como consecuencia, el gasto comprometido, que incluye además del gasto social las transferencias a las AATT y a la UE, aumenta en el PPGE01 en 1729 m.M. de pts, absorbiendo así el 81,9% del total del incremento del gasto (un 83,5% si se incorpora la compensación total a pensionistas) frente al 75,5% en el PPGE00. Por tanto, el Gobierno

<sup>2</sup> El importe del préstamo del BE asciende a 339,61 m.M. de pts, correspondiendo 256,1 m.M. de pts al principal y 83,51 m.M. de pts a intereses. El capital ha de amortizarse en 20 años, a partir de 2000, y los intereses, que vienen pagándose desde 2010, en 10 años.

<sup>3</sup> Aunque este fondo podría aumentar hasta 2015 con el superávit del sistema contributivo, el fondo acumulado se reduciría rápidamente por el envejecimiento de la población, desapareciendo poco después de 2020 de no recibir aportaciones de fuera del sistema. Véase: "La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo" (2000). Hecce, J.A. y Meseguer, J.A. Colección Estudios Económicos nº 19, La Caixa.

goza de un escaso margen de maniobra para hacer frente a políticas que mejoren la productividad (I+D e infraestructuras), lo que pone de manifiesto la necesidad de realizar reformas estructurales que eviten que el gasto comprometido continúe aumentando su peso en el PIB y en el gasto total. Por tanto, aunque el objetivo del PPGE01 sea alcanzar el equilibrio presupuestario, un análisis más detallado no permite considerarlo como restrictivo. A pesar de ello, si la corrección del déficit se logra con un crecimiento económico del 3,2%, (previsión BBVA), en lugar del 3,6% previsto por el Ejecutivo, el déficit estructural se reducirá en 2001 tras haberse mantenido estable en 2000, por lo que la política fiscal sería más rigurosa que la aplicada este año.

**El escaso margen de maniobra para hacer frente a las políticas que mejoran la productividad provoca que los recursos destinados a I+D e infraestructuras, aunque crezcan más que el gasto total, no son suficientes**

A pesar del escaso margen de maniobra que el gasto no comprometido otorga al Ejecutivo, cabe preguntarse si se utiliza de forma eficiente, es decir, si contribuye a aumentar la productividad. Para responder a esta pregunta es necesario analizar la evolución de las partidas de gasto que contribuyen a ello, esto es, la educación, el fomento del empleo, la I+D y las infraestructuras. En cuanto a la educación, el papel del Estado se ha reducido significativamente tras el traspaso definitivo a todas las CCAA en 2000 de las competencias en materia de educación no universitaria, por lo que corresponde a las CCAA potenciar las reformas necesarias. Respecto a las políticas activas de empleo, tan sólo aumentan un 2,6% (un 8,9% en 2000), siendo además los fondos

destinados a bonificar la contratación indefinida más elevados (un 0,28% del PIB) que los dedicados a formación de parados y de ocupados (un 0,23%). Si el objetivo es mantener la empleabilidad de la oferta de trabajo deberían redistribuirse los fondos para fomentar el empleo entre las distintas partidas destinadas a este fin. En cuanto a la investigación, el porcentaje de recursos que absorben disminuye (véase cuadro 4). Este hecho no puede valorarse positivamente dado la brecha que separa a España (0,8% del PIB) de la UEM (en torno al 1,6% del PIB) y de EE.UU. (un 2,6% del PIB). Finalmente, el gasto en infraestructuras crece un 9,1% (un 7,5% si se excluyen los destinados a infraestructuras hidráulicas), muy superior al del gasto total consolidado (un 6,2%), lo que refleja la prioridad de esta partida en el PPGE01. Además, este crecimiento se eleva al 13,2% cuando se considera la inversión en infraestructura realizada por los Entes Públicos, que no reciben aportación del Estado (AENA y Puertos del Estado), y de RENFE y FEVE, que reciben subvenciones de capital. Esto pone de manifiesto, que la política de infraestructuras tiene un papel relevante en el PPGE01 pero que en su financiación tienen importancia los Entes Públicos que no consolidan en el Presupuesto.

Por tanto, aunque el gasto presupuestado en algunas de las partidas relevantes (infraestructuras e I+D+I) aumente más que el gasto total, los recursos destinados a incentivar la productividad y mejorar la competitividad continúan siendo insuficientes. Además, para garantizar un uso eficiente de los mismos sería necesario avanzar en la reformas que permitan liberalizar y flexibilizar los mercados de bienes y servicios y, fundamentalmente, del mercado laboral.

**Cuadro 5: El gasto consolidado por políticas del gasto (incluye variación activos financieros)**

	2000			2001			2001	
	Incremento presupuestado del gasto PPGE00			Incremento presupuestado del gasto PPGE01			Gasto total PPGE01	
	m.M.pts	(% anual)	(%/total)	m.M. pts	(% anual)	(%/total)	m.M. pts	(%/PIB)
ADMINISTRACION GENERAL	103,0	5,1	6,2	135,6	6,4	6,4	2264,8	2,1
GASTO SOCIAL*	1085,3	6,2	65,3	1342,5	7,3	63,6	19620,8	18,5
Pensiones	488,4	5,5	29,4	513,3	5,5	24,3	9815,8	9,3
Fomento de empleo	66,3	9,0	4,0	20,8	2,6	1,0	826,7	0,8
Sanidad	331,5	8,0	19,9	277,3	6,2	13,1	4731,6	4,5
Educación	45,2	9,8	2,7	10,3	7,3	0,5	150,9	0,1
Desempleo e incapa. Temporal	-32,2	-1,7	-1,9	97,6	5,2	4,6	1965,9	1,9
ACTIVIDAD PRODUCTIVA								
E INVERSORA	201,2	5,9	12,1	234,3	6,5	11,1	3828,1	3,6
Investigación	53,5	11,6	3,2	58,1	11,3	2,8	571,6	0,5
Infraestructuras	85,8	7,7	5,2	110,5	9,1	5,2	1317,8	1,2
TRANSFERENCIAS A OTRAS AAPP*	406,6	7,6	24,5	356,9	5,9	16,9	6395,6	6,0
DEUDA PUBLICA	-236,0	-7,8	-14,2	30,0	1,1	1,4	2835,0	2,7
OTRAS POLITICAS	102,6	14,4	6,2	11,6	1,4	0,5	827,3	0,8
<b>TOTAL POLITICAS GASTO</b>	<b>1662,6</b>	<b>5,2</b>	<b>100,0</b>	<b>2110,6</b>	<b>6,3</b>	<b>100,0</b>	<b>35771,6</b>	<b>33,8</b>
GASTO COMPROMETIDO	1255,8	4,9	75,5	1729,3	6,4	81,9	28851,4	27,2
MARGEN DE ACTUACIÓN	406,8	6,6	24,5	381,3	5,8	18,1	6920,2	6,5

\*Homogeneizado de los traspasos de las transferencias en educación a las CCAA

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA

## Cuadro: Indicadores de la economía española

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

	1999	2000	Julio	Agosto	Septiembre	Último dato	Mismo dato año anterior	Tendencia
Producción industrial (filtrado)	2,6	5,6	2,7	6,3		6,3	4,5	-
Índice Clima Industrial (saldos netos)	-2,1	2,7	3,7	1,0		1,0	-2,0	-
UCP (3)	79,9	80,6					79,4	-
Consumo de energía eléctrica (4)	5,9	7,4	5,5	9,5	9,4	9,4	5,0	-
Consumo de cemento	11,8	11,6	12,1	14,1	12,3	12,3	8,5	-
Matriculaciones automóviles	18,1	2,5	-6,0	2,8	-4,5	-4,5	23,6	-
Índice Confianza Consumidor (2)	7,8	8,6	9,0	9,0	4,0	4,0	8,0	-
IPC general	2,3	3,2	3,6	3,6	3,7	3,7	2,5	=
Precios de producción	0,7	5,4	5,5	5,1	5,5	5,5	2,4	+
Salarios pactados (5)	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	2,7	+
Activos financieros líquidos (familias e ISFL)	1,5	1,5	1,8	2,6		2,6	1,8	+
Financiación a empresas y familias	18,5	18,5	17,0	16,5		16,5	19,6	-
Afiliados Seguridad Social	5,5	5,2	4,5	4,9	5,6	5,6	5,1	-
Paro registrado (6)	-237,9	-104,8	-62,2	-66,9	-68,5	-68,5	-218,4	-
Tasa de paro (3)	15,8	14,5				14,0	15,4	-
Ocupados (trimestral) (3)(6)	612,6	693,0				676,5	626,7	-
Bal. cuenta corriente (7)	-12042,5	-10024,4	-1825,0			-1825,0	-967,0	-
Balanza comercial (7)	-27547,0	-19643,0	-3115,0			-3115,0	-2253,0	-
Déficit de caja (7)	-1057,3	-1350,1	-898,6	-1297,1	-1350,1	-1350,1	-1180,2	-

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

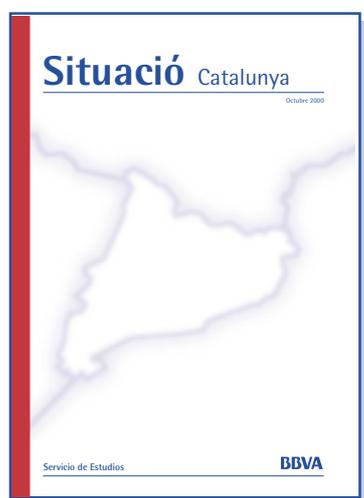
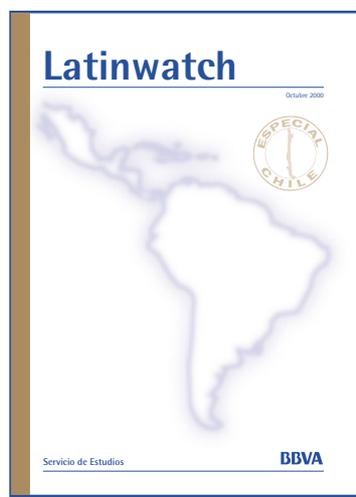
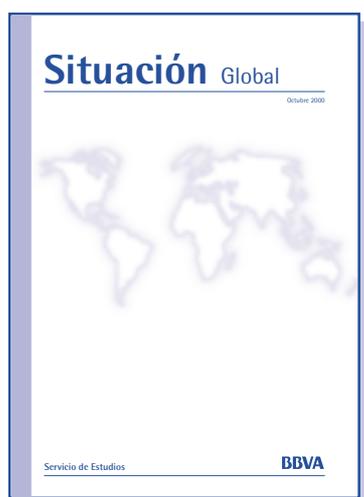
(4) Corregido de los efectos de calendario y temperatura.(5) Acumulado durante el periodo. (6) Variación anual en miles. (7) Saldos en millones de euros.

## Contexto Internacional: Resumen de Previsiones

	PIB Real (%)				Inflación (% fin de año)			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
EE.UU.	4,3	4,2	5,2	3,5	1,6	2,2	3,4	2,4
UEM	2,7	2,4	3,5	2,5	1,1	1,1	2,3	2,0
Japón	-2,8	0,3	1,3	1,8	0,8	-0,3	-0,6	-0,1
	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
EE.UU.	0,8	1,3	2,4	2,7	-2,5	-3,8	-4,2	-4,2
UEM	-2,1	-1,3	-0,9	-0,8	0,5	-0,1	-0,5	-0,2
Japón	0,5	-9,0	-8,8	-8,5	3,2	2,5	2,7	3,0
	Tasa oficial (%)*				Tipo de cambio (frente \$)*			
	Hoy	dic-00	mar-01	jun-01	Hoy	dic-00	mar-01	jun-01
EE.UU.	6,50	6,50	6,50	6,50				
UEM	4,75	5,00	5,25	5,25	0,84	0,86	0,90	0,90
Japón	0,50	0,50	0,50	0,75	108	105	100	95

\* 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