

Situación España

Junio 2000

- El entorno internacional y la depreciación del euro apoyan al sector exterior
- La inmigración: necesaria para las posibilidades de crecimiento de la economía
- El problema de la inflación: algo más que crudo
- El "milagro" económico español: una perspectiva macro



Indice

1. Entorno internacional	3
2. El sector real de la economía	5
Comercio exterior de bienes: divergencia entre el INE y Aduanas	8
La inmigración: necesaria para las posibilidades de crecimiento de la economía	9
La EPA pierde la homogeneidad temporal	11
3. Precios y salarios	12
¿Están justificadas las recientes subidas en el precio de la gasolina?	
¿Hay margen para nuevas subidas?	14
4. Sector Público	17
Artículo: El “milagro” económico español: una perspectiva macro	19

Han elaborado esta publicación:

Miguel Sebastián
David Taguas

Manuel Balmaseda	34 91 374 33 31
Julián Cubero	34 91 537 36 72
Pep Ruiz	34 91 374 40 74
Patry Tello	34 91 374 42 17

m.balmased@grupobbva.com
icubero@grupobbva.com
ruiz.aguirre@grupobbva.com
patro.tello@grupobbva.com

Editorial

La economía española está creciendo en esta primera mitad del año a tasas superiores al 4%. Este dinamismo de la actividad es consecuencia de una serie de choques, tanto de demanda como de oferta, que han permitido a la economía crecer por encima de su potencial desde 1997. Ahora bien, el carácter transitorio de estos choques pone en duda la sostenibilidad de la expansión. En 2000, la recuperación de las exportaciones, en un entorno internacional favorable y de depreciación del euro, está permitiendo que se reduzca la contribución negativa del sector exterior al crecimiento del producto, a pesar del dinamismo de las importaciones, apoyadas en la fortaleza continuada de la demanda interna, y enmascara, con una mayor tasa de crecimiento, los crecientes desequilibrios de la economía española. Pese a ello, la renta per cápita se sitúa todavía en el 82% de la Unión Europea, por lo que es necesario mantener un diferencial positivo de crecimiento con Europa que permita la convergencia en términos reales. En este contexto, las decisiones de política económica deben estar orientadas a garantizar el dinamismo de la economía española y subsanar los cuellos de botella que amenazan con ahogar el desarrollo de la actividad. El mantenimiento de un diferencial de inflación con la UEM y el creciente déficit exterior son evidencia del exceso de demanda de la economía y de la existencia de rigideces en los mercados de bienes y servicios y de factores.

La política económica debe acometer un doble eje de actuación. Por una parte, ha de llevarse a cabo una política fiscal contracíclica que neutralice el carácter expansivo para España de la política monetaria europea. Por otra, se debe acometer un profundo programa de reformas que flexibilice y dinamice el funcionamiento de los mercados españoles. Este proceso liberalizador ha de tomar como referencia los mercados de bienes y servicios y factores estadounidenses, y no los europeos, ya que éstos son excesivamente rígidos y necesitan un programa de reformas tan profundo como el español. Este eje de política económica debe englobar cuatro líneas de actuación: reforma del mercado laboral, liberalización de los mercados de bienes y servicios, inversión en capital físico y humano, y garantizar el sostenimiento del estado de bienestar. No se trata, por tanto, de implementar medidas de actuación que tengan impacto sobre las variables económicas a corto plazo, como la inflación, ya que éstas tienen un impacto marginal y limitado en el tiempo, y, en el caso de la inflación, distorsionan los precios relativos. Las medidas deben atacar la raíz del problema para lograr la estabilidad de precios a medio plazo, poniendo las bases para un crecimiento equilibrado y sostenido.

1. Entorno internacional

La actividad económica española se está desarrollando en un entorno de notable crecimiento mundial, lo que ha dinamizado el comercio a nivel global. La depreciación del euro, adicionalmente, ha permitido a la UEM ganar competitividad respecto al resto del mundo, beneficiando particularmente al sector exportador. Tan sólo el aumento de los precios del crudo y otras materias primas, y su repercusión sobre la inflación, enturbian las perspectivas de este año. Las subidas de tipos de interés oficiales en los principales países industrializados, la apreciación del euro y los problemas latentes en las principales economías (balanza por cuenta corriente en EE.UU., posible sobrevaloración bursátil y la lentitud de las reformas estructurales en Europa) marcan la incertidumbre sobre la sostenibilidad del crecimiento en 2001.

Optimismo sobre 2000

El crecimiento mundial recuperará este año las tasas previas a la crisis asiática. No sólo está mejorando la actividad en los países en desarrollo sino que también aumenta en las economías industrializadas. En el conjunto de la OCDE, la aceleración de medio punto en la actividad permitirá recuperar tasas no observadas desde finales de los años ochenta.

Varios factores están detrás de esta evolución. En primer lugar, unas condiciones monetarias acomodaticias, con la excepción de EE.UU. tras el aumento de sus tipos de interés. En segundo lugar, una política fiscal que ha moderado su tono restrictivo, lo que se materializa en una pausa en la reducción de los déficit estructurales, especialmente en la UEM, donde los planes de recortes impositivos pueden dar un sesgo procíclico a esta política. En tercer lugar, la moderación de los aumentos salariales, no sólo en EE.UU., donde el desempleo se ha situado bajo su componente

estructural, sino también en Europa, donde, a pesar de la aceleración de los precios en los últimos meses, los acuerdos salariales han resultado ser más modestos de lo previsto a comienzos del año. Por último, el choque tecnológico que supone la “Nueva Economía”, que en el caso de EE.UU., ha permitido elevar el crecimiento potencial y generar expectativas de que el choque se traslade a Europa.

Esto ha dinamizado el comercio mundial, que desde tasas del 5,7% en 1999, puede alcanzar un crecimiento próximo a los dos dígitos en 2000.

A diferencia de lo ocurrido en expansiones anteriores, la inflación se ha mantenido bajo control. A pesar del aumento de los precios del petróleo y de las materias primas, no parece que se hayan transmitido a la inflación tendencial, que se ha mantenido prácticamente estable, con limitados repuntes desde los mínimos alcanzados en 1999. En este sentido, los riesgos inflacionistas parecen limitados, incluso en áreas en las que, por la mayor rigidez de sus mercados, cabría esperar a priori una mayor transmisión de los aumentos de los precios energéticos. Este es el caso de la UEM, donde al peso del petróleo se ha unido la depreciación del euro. Aunque estos factores han conducido a la inflación hasta el límite del exigente objetivo marcado por el Banco Central Europeo, su componente subyacente se sitúa en el 1,3%, esto es, en niveles históricamente bajos. La creciente credibilidad de las políticas monetarias, las reducciones de precios en sectores con alto componente tecnológico, el desarrollo de nuevos canales de distribución y la moderación salarial han contribuido a este comportamiento.

Dudas para 2001

En este contexto de mayor optimismo sobre el crecimiento y de presiones inflacionistas bajo control persisten algunas incertidumbres. La más importante es la relativa a la intensidad y duración de una posible desaceleración de

Cuadro 1.1. Previsiones de crecimiento

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

Fuente: FMI y elaboración propia, BBVA

Cuadro 1.2. Previsiones de inflación

	1998	1999	2000	2001
OCDE	1,6	1,4	2,0	1,8
EEUU	1,6	2,2	2,9	2,2
UEM	1,1	1,2	1,9	1,7
Reino Unido	2,7	2,3	2,3	2,5
Japón	0,6	-0,4	-0,2	0,0
Países en desarrollo	10,5	6,7	5,9	4,8
Latinoamérica	10,1	8,5	7,3	6,2
Países en transición	20,8	43,2	19,0	14,0
MUNDIAL	6,1	5,5	4,4	3,5

Fuente: FMI y elaboración propia, BBVA

la economía estadounidense. El elevado déficit por cuenta corriente de esta economía, que superará el 4,0% del PIB en 2000, cuestiona la sostenibilidad del ritmo actual de crecimiento. La fortaleza de la demanda interna y unas tasas de desempleo en niveles mínimos pueden conducir a aumentos significativos de los tipos de interés, superiores a los que se descuentan actualmente. Si esto ocurre, la reacción de las bolsas, que podrían tener un cierto grado de sobrevaloración, y la posible pérdida de confianza de los inversores en la economía pueden conducir a una brusca desaceleración de la actividad y a una depreciación significativa del dólar. Frente a este escenario de riesgo, la restricción de la política monetaria hasta niveles de tipos de interés en torno al 7%, apenas medio punto sobre los actuales, debería ser suficiente para frenar el crecimiento de la demanda interna conduciendo a la economía a un aterrizaje suave.

En Europa, las dudas se ciernen en torno al sostenimiento en los próximos años de un ritmo de crecimiento similar al previsto para 2000, ya que éste está basado principalmente en factores de demanda. La lentitud de las reformas estructurales en los mercados de bienes, servicios y factores limita la recuperación de la productividad, y mantiene el retraso relativo de esta economía con EE.UU. Especialmente preocupante resulta la baja tasa de actividad, que refleja la necesidad de llevar a cabo políticas que reduzcan la tasa de desempleo y aumenten la participación en el mercado laboral. A medio plazo, la pausa en el esfuerzo de consolidación fiscal puede convertirse en un problema, sobre todo cuando el nivel alcanzado no parece suficiente para hacer frente a los posibles cambios en la situación cíclica de la economía ni a los retos futuros ligados a las tendencias demográficas.

A pesar de que las expectativas han mejorado en Japón, es necesario que el nuevo gobierno continúe con mayor

firmeza algunas de las reformas iniciadas, y aborde las pendientes sobre la eliminación de barreras en los mercados de bienes y factores. Es necesario evitar la tentación de incorporar nuevos planes fiscales y, por el contrario, debería emprenderse el camino de la consolidación fiscal. Aun en este caso, la lentitud de estos procesos limita la recuperación de la actividad esperada en esta economía.

Sesgo alcista en los tipos de interés

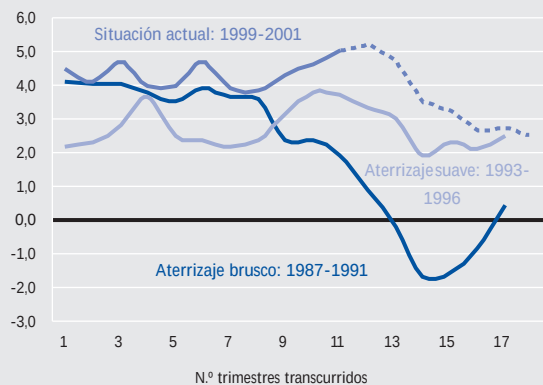
El dinamismo de las economías de la mayoría de los países de la OCDE augura que el actual ciclo alcista de los tipos de interés continuará en los próximos meses. En EE.UU., en el contexto de aterrizaje suave, los tipos de interés pueden estar cerca del máximo, y podrían incluso reducirse en 2001. En la UEM, por el contrario, los indicadores de política monetaria muestran que las condiciones son aún relativamente expansivas, lo que llevará a mantener la senda alcista de tipos en el horizonte del próximo año y medio.

En los plazos largos, la volatilidad, ligada a la indeterminación del escenario macroeconómico en EE.UU., seguirá siendo la tónica. La superación de esta incertidumbre, siempre que se resuelva a favor de un escenario de aterrizaje suave, unida a la reducción del porcentaje de deuda pública sobre el PIB, permitirán avanzar hacia menores rentabilidades.

Los tipos de interés de largo plazo en Europa se reducirán en menor cuantía que los de EE.UU., por lo que el diferencial entre las dos áreas se estrechará. Este es uno de los factores que contribuirá a apreciar al euro hasta niveles más próximos a los fundamentos, esto es, por encima de la paridad con el dólar. Pero para que esta apreciación se consolide es necesario reducir el diferencial de productividades, no sólo a medio plazo como resultado de la evolución cíclica de EE.UU., sino a más largo plazo, de forma consistente, como resultado de la superación de los problemas estructurales del Viejo Continente.

Gráfico 1.1

PIB en EE.UU. en distintos momentos de desaceleración
% anual



Fuente: Departamento de Comercio

Cuadro 1.3. Previsiones de tipos

	jun.00*	sep.00	dic.00	jun.01
Tipos de interés oficiales				
EE.UU.	6,50	7,00	7,00	6,75
UEM	4,25	4,25	4,50	4,75
Tipos de interés a 10 años				
EE.UU.	6,11	6,50	6,30	5,80
UEM	5,22	5,50	5,40	5,30
Tipo de cambio				
Dólar-euro	0,94	0,92	1,00	1,04

* Datos a 22 de junio.

Fuente: Elaboración propia, BBVA

2. El sector real de la economía

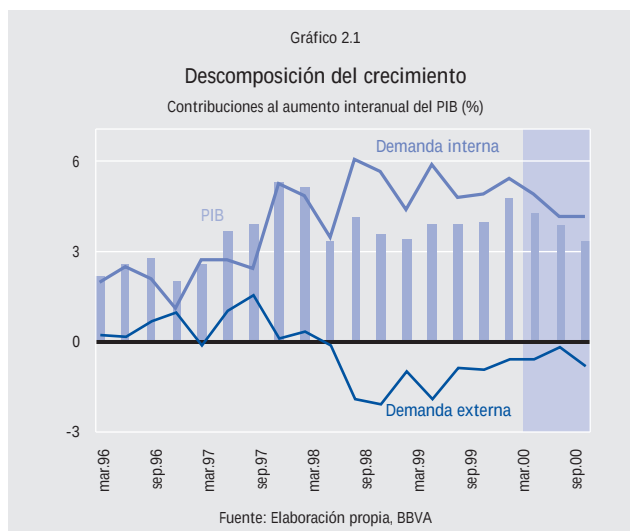
La economía española se encuentra en una fase cíclica de crecimiento expansivo, con tasas anuales de crecimiento superiores al 3% desde 1997 y que continuarán siendo elevadas en 2000 y 2001 (4,0% y 3,2% respectivamente). España se mantiene así como uno de los países del área del euro de mayor crecimiento económico, aunque con un diferencial con el conjunto de la zona monetaria europea decreciente en 2000 y 2001¹.

El entorno exterior y una política económica relajada justifican la expansión económica en España

La recuperación de las exportaciones, gracias a la mejora del entorno internacional y a las ganancias de competitividad derivadas de la depreciación del euro, está siendo el factor que más contribuye desde mediados de 1999 a la aceleración cíclica. Este impulso exterior se ha sumado a una demanda interna que creció a tasas del 5% en 1998 y 1999 por la combinación de una política monetaria expansiva, una política fiscal no lo suficientemente restrictiva y por el impulso positivo derivado de la caída de los precios de las materias primas entre principios de 1997 y 1999, la moderación salarial y la mejora del empleo. Como resultado, se han incrementado la renta disponible real de las familias y las expectativas empresariales, lo que se traduce en gran parte en un mayor gasto de consumo e inversión.

El aspecto más negativo de esta expansión se deriva de la incapacidad de la oferta para satisfacer el crecimiento de la demanda, con la consiguiente aceleración de precios (acentuada por factores exógenos, los mayores costes energéticos y la depreciación del euro) e incremento del déficit

¹ El PIB español creció en 1999 1,5 puntos porcentuales más que el del conjunto de la UEM. En 2000 y 2001 el diferencial se podría reducir hasta 0,5 p.p. y 0,3 p.p. respectivamente.



por cuenta corriente. Es decir, una pérdida de cuota de mercado de los bienes y servicios españoles respecto a los extranjeros.

Con una interrupción en 1995, los tipos de interés cayeron en España desde finales de 1992 hasta mediados del año pasado. Los tipos reales a tres meses en el primer trimestre de 2000 fueron del 0,6%, 6,7 puntos porcentuales menos que la media de 1991-93 y 3,0 puntos porcentuales menos que la media 1994-98. Al mismo tiempo, el tipo de cambio efectivo real frente a la OCDE en términos de precios de consumo ha acumulado entre 1992 y el primer trimestre de 2000 una caída (ganancia de competitividad) del 17,6%.

Al impulso monetario hay que agregar el efecto positivo sobre la renta disponible de las familias de la reforma del IRPF de 1999, que supuso un recorte de retenciones y tarifas. El efecto sobre el consumo de las familias en ese año se evalúa en un crecimiento adicional de más de medio punto. En 2000 se estima un impacto positivo de dos décimas.

El crecimiento del gasto en consumo final de los hogares, 4,4% en 1999, se moderará ligeramente a lo largo de 2000,

Cuadro 2.1.

PIB SEC-95 (datos brutos)	1999				2000				Media anual		
Crecimientos interanuales	1tr99	2tr99	3tr99	4tr99	1tr00	2tr00	3tr00	4tr00	1999	2000	2001
Gasto en consumo final de los hogares ⁽¹⁾	4,4	4,6	5,0	3,9	6,2	4,0	3,5	3,3	4,4	4,2	3,6
Gasto en consumo final de las AA.PP.	7,4	0,0	3,1	-2,8	3,3	2,2	2,1	2,1	1,8	2,4	2,2
Formación bruta de capital fijo	8,3	12,4	7,4	5,5	7,2	6,6	6,7	7,0	8,3	6,9	4,7
Bienes de equipo	4,4	13,6	9,0	6,5	9,5	7,0	8,0	7,0	8,4	7,8	5,0
Construcción	11,0	11,7	6,5	4,9	5,7	6,3	6,0	7,0	8,3	6,3	4,5
Variación de existencias ^(*)	-1,3	0,2	-0,4	1,6	-0,6	0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional	4,3	5,8	4,8	4,7	5,3	4,8	4,0	4,0	4,9	4,5	3,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,8	6,1	7,8	14,0	10,9	11,4	11,9	10,4	8,5	11,2	7,7
Importaciones de bienes y servicios	9,4	12,9	11,2	16,5	12,6	12,9	12,7	12,1	12,6	12,6	9,0
Saldo exterior neto ^(*)	-1,0	-1,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,6	-0,2	-0,8	-1,2	-0,6	-0,6
Producto Interior Bruto a p. m.	3,3	3,9	3,9	3,9	4,7	4,2	3,8	3,3	3,7	4,0	3,2 ^(*)

(*) Aportación al crec. del PIB; ⁽¹⁾ Incluye a las ISFLSH
Fuente: INE y elaboración propia BBVA

concentrándose la desaceleración en el segundo semestre del año. Este año no se producirá un impulso fiscal adicional y la renta de los asalariados debería registrar crecimientos menores que los de años anteriores, fundamentalmente por un menor aumento de los salarios reales (el aumento de la inflación en 2000 será superior al de los salarios). Además, el repunte de los tipos de interés del BCE, aunque impacta positivamente sobre la renta, se está transmitiendo al coste de los créditos, con incrementos desde julio pasado tanto en préstamos hipotecarios (5,36% en abril, 49 puntos básicos más que en diciembre) como en los personales (a menos de tres años, 7,96% en abril, 1,25 puntos más que en diciembre). Los indicadores coyunturales más recientes relativos al consumo de las familias muestran un perfil común de crecimientos anuales menores que los del segundo semestre de 1999 aunque todavía elevados. A pesar de ello, estos factores no parecen estar incidiendo de forma importante sobre la evolución del consumo todavía. Así, la confianza de los consumidores que se sitúa en máximos históricos, el crecimiento del crédito concedido a familias (con aumentos anuales estabilizados cerca del 15%) y la subida de los precios de los activos inmobiliarios, justifican la fortaleza del consumo en la primera parte de 2000. En el segundo semestre y a lo largo de 2001 el consumo se frenará como consecuencia de los factores antes citados.

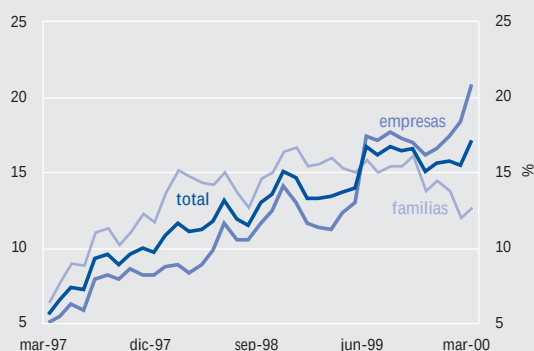
Las variables que determinan la inversión en bienes de equipo mandan señales contradictorias sobre la evolución de esta variable. Así, los tipos de interés ya no seguirán contribuyendo a la reducción del coste real de uso del capital, incrementando además la presión alcista sobre los costes². Por el contrario, las expectativas de demanda continúan siendo elevadas, tanto por la fortaleza del gasto interno como por la aceleración de la demanda externa, con

un tipo de cambio de la peseta que beneficia la posición competitiva de las empresas españolas. Estas influencias divergentes se observan también en la evolución de distintos indicadores coyunturales. Las disponibilidades de bienes de equipo están en una fase de crecimiento acelerado, tanto por la aportación del índice de producción como por el mayor aumento de las importaciones, marcando además un perfil distinto del de los crecimientos de la inversión en bienes de equipo de la Contabilidad Nacional Trimestral. Los indicadores cualitativos de la Encuesta de Coyuntura Industrial también transmiten un mensaje optimista, con máximos históricos en las expectativas de las grandes ramas, especialmente de las más beneficiadas de la mejora del entorno exterior. Considerando todos estos factores, la desaceleración de esta variable en 2000 sería muy limitada y más acusada en la segunda parte del año, sin descartar un crecimiento en el primer semestre de 2000 incluso superior al de segundo semestre de 1999. Para 2001, primaría el efecto moderador del menor crecimiento exterior y de la mayor restricción financiera sobre los resultados empresariales.

En la formación bruta de capital en construcción, el componente de mayor peso en la inversión, también se están revisando al alza las expectativas vigentes hace unos meses como consecuencia de recientes sorpresas positivas registradas en algunos indicadores (consumo aparente de cemento, licitación oficial). Sin embargo esta coyuntura ha de ponderarse con el efecto que la subida de tipos de interés producirá sobre la capacidad de compra de vivienda familiar en un entorno de crecimientos no acelerados de la renta disponible real de los hogares. Así, primará el efecto moderador sobre la actividad del agotamiento de la demanda de vivienda por parte de las familias. De este modo, la inversión en construcción crecería en 2000 un 6,3%, 2,0 puntos porcentuales menos que en 1999. En 2001 previsiblemente continuará la moderación de la actividad constructora de vivienda y la continuidad del esfuerzo de

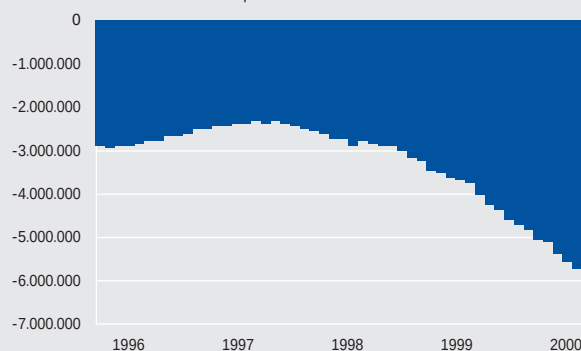
² Según los datos de la Central de Balances del Banco de España del cuarto trimestre de 1999, las empresas manufactureras de la muestra redujeron su excedente bruto un 0,6% en 1999.

Gráfico 2.2
Financiación a empresas y familias deflactada por IPC
% anual

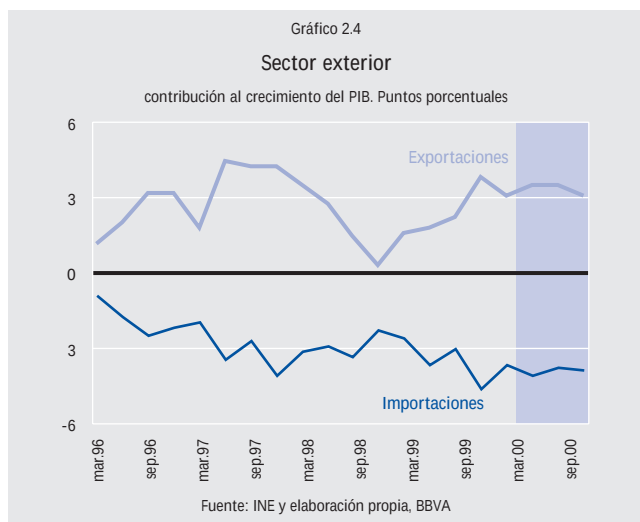


Fuente: Banco de España

Gráfico 2.3
Saldo comercial
Millones ptas. Media móvil 12 meses



Fuente: MH y elaboración propia, BBVA



control del gasto público limitará la posible aportación positiva de la obra civil. El resultado sería un crecimiento del 4,5%.

La aceleración de las exportaciones no basta para 'cerrar' el sector exterior pero sí para acelerar la actividad industrial

El sector exterior de la economía española, y más concretamente la mejora de las exportaciones de bienes, es el elemento más relevante para explicar el incremento generalizado de las expectativas de crecimiento en 2000, permitiendo más que compensar la previsible desaceleración de la demanda interna.

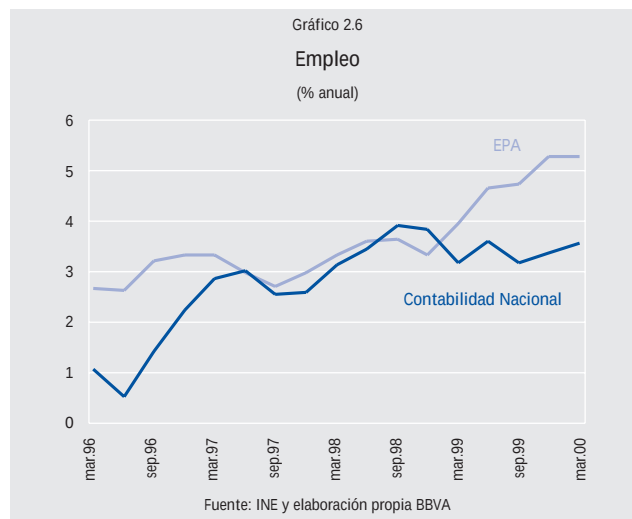
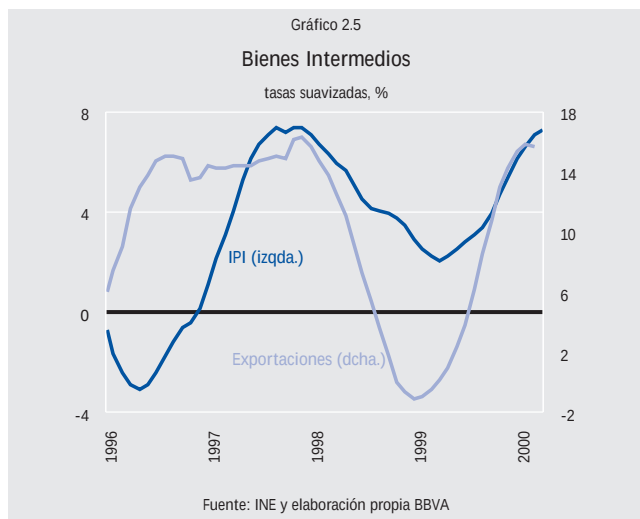
Las exportaciones de bienes a precios constantes se han acelerado casi 11 puntos entre los primeros trimestres de 1999 y de 2000, desde el 2,7% al 13%. Este comportamiento tan expansivo es resultado de la coincidencia en el tiempo de la recuperación del comercio mundial y de la mejora de la posición competitiva de las empresas españolas. El euro se ha depreciado un 23,2% respecto al dólar

entre enero de 1999 y el primer trimestre de 2000. No se observan a corto plazo factores que alteren sustancialmente este escenario exterior tan positivo, especialmente en lo relativo a la evolución de la demanda mundial. Sin embargo, el sostenido diferencial de precios con el resto de países del área del euro, zona a la que España destina cerca del 60% de sus ventas exteriores de bienes, se traducirá en una pérdida de competitividad que en 2000 se compensaría con la depreciación del euro. El total de exportaciones de bienes y servicios crecerá en 2000 por encima del 11%, lo que resulta coherente con una ganancia de competitividad de la economía española frente al resto del mundo del 3% y un crecimiento del comercio mundial del 6,5%, 2,5 puntos más que en 1999. En 2001, la recuperación prevista para el euro y el mantenimiento del diferencial de precios positivo entre España y el resto de sus competidores del área europea llevarían a una pérdida de competitividad cercana al 3%, lo que unido al menor crecimiento del comercio mundial se traducirá en una desaceleración de las exportaciones de 3,5 p.p., hasta el 7,7%.

Las importaciones evolucionarán de acuerdo con el producto y los precios relativos, desacelerándose en 2000 cerca de medio punto porcentual, desde el 13,2%³ al 12,6%. La leve desaceleración de esta variable determina la corrección de la aportación negativa del sector exterior en 2000, que pasaría de -1,4 puntos porcentuales en 1999 (estimación propia) a -0,6 puntos.

La expansión de la actividad por la influencia del sector exterior se refleja en la actividad industrial, especialmente en la producción de bienes intermedios, que suponen casi el 50% de la producción industrial y de las exportaciones

³ Estimación de BBVA que considera la revisión de los datos difundidos inicialmente por el INE para 1999. En un recuadro adjunto se comenta la relación entre las cifras de comercio exterior de bienes del Dpto. de Aduanas del MH y las del INE de la Contabilidad Nacional Trimestral.



Comercio exterior de bienes: divergencia entre el INE y Aduanas

El Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales del Ministerio de Hacienda (MH) publica mensualmente las cifras del comercio exterior de bienes, desagregadas según origen y destino de los flujos comerciales, el tipo de producto y distinguiendo también valor a precios corrientes y a precios constantes. Exportaciones e importaciones de bienes son un dato imprescindible para la elaboración del cuadro macroeconómico, responsabilidad del Instituto Nacional de Estadística (INE), que usa como fuente de información los datos de Aduanas. Si embargo, existen diferencias de definición al medir el comercio exterior de bienes por parte de ambas instituciones.

En este sentido, la elaboración de las estadísticas de comercio exterior por parte del MH se adapta a las normas de la Unión Europea¹, mientras que el INE sigue la metodología establecida en el Sistema Europeo de Cuentas 1995² (SEC 95). La diferencia más relevante es la inclusión o no como mayor valor de las importaciones de bienes el coste de fletes y seguros desde el país vendedor al comprador. Según el SEC 95, exportaciones e importaciones se valoran en términos fob (franco a bordo) en el límite fronterizo del país exportador, por lo que no se incluiría el gasto efectuado en esos factores en el tránsito desde el país exportador a la frontera del importador, sino que se considera una importación de servicios³. Sin embargo, para Aduanas el valor estadístico de las importaciones se define como "...el valor de las mercancías en el lugar y el momento en que entren en el territorio estadístico del Estado miembro de importación."⁴, es decir incluyendo los costes de transporte y seguro hasta la frontera del país receptor. Cuantitativamente, la diferencia en la valoración de las importaciones es poco relevante, y en lo que interesa más para el análisis de coyuntura, no altera el perfil cíclico de variación de la variable ni en precios constantes ni en precios corrientes.

Cuando el INE dio a conocer su primera estimación del PIB de 4tr99, el 23 de febrero pasado, no se conocían los datos de comercio exterior de bienes de diciembre de 1999, elaborados por el departamento de Aduanas (fueron hechos públicos el 8 de marzo), por lo que tuvo que utilizar una estimación. Con las cifras anunciadas por el MH, los resultados del comercio exterior de bienes para el 4tr99 resultaron mucho peores en términos de déficit comercial que las estimaciones hechas por el INE. Como se comprueba en la tabla adjunta, las exportaciones de bienes estimadas por el INE para 4tr99 eran un 2,5% superiores a los datos de Aduanas, muy por encima de la divergencia habitual. El diferencial en importaciones a precios constantes estimado para 4tr99 era del 8,8%, más de cuatro puntos porcentuales por encima de las diferencias de nivel típicas de los últimos trimestres.

Con la publicación de la Contabilidad Nacional del 1tr00 el pasado 21 de junio, los diferenciales del 4tr99 se han reducido, hasta el 1,4% y el 4,8%, mucho más en línea con los anteriores. El INE ha revisado con la CNTR de 1tr00 los datos brutos de 4tr99 de exportaciones de bienes a la baja y de importaciones de bienes al alza. De la nueva estimación resulta que de una aportación positiva en datos brutos del sector exterior de 0,6 p.p. inicialmente estimada para 4tr99, se pasa ahora a una aportación negativa de 0,9 p.p. (la demanda interna se ha revisado también al alza para ese trimestre). Como el INE ha mantenido las cifras anuales, se han producido ajustes en los tres primeros trimestres de 1999 para compensar el cambio de datos del 4tr99. Con todo esto, no sería descartable que en septiembre se revisen las cifras de crecimiento de 1999 que, aunque mantenga estable el aumento del PIB en el 3,7%, estimaría una demanda interna más acelerada que la anunciada ahora (4,9%) y un sector exterior con una aportación a la actividad también más negativa (-1,2%).

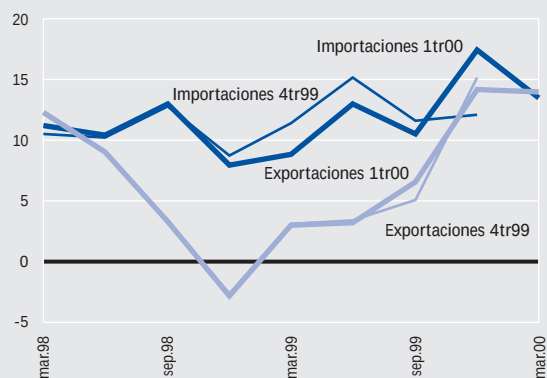
¹ Reglamentos nº 3330/91 del Consejo de la UE, 3046/92 de la Comisión, 1172/95 del Consejo y 840/96 de la Comisión.

² Reglamento del Consejo de la UE 2223/96.

³ El SEC 79 sí incluía estos costes como mayor valor de las importaciones de bienes.

⁴ Artículo 9, apartado 1º del Reglamento del Consejo de la UE 840/96.

Comercio de bienes en Contabilidad Nacional
(pesetas constantes 1995, % a/a datos brutos)



Fuente: INE y elaboración propia BBVA

Diferencias de nivel entre INE y Aduanas en %.
Ptas. 1995

	Exportaciones (INE 4tr99)	Exportaciones (INE 1tr00)	Importaciones (INE 4tr99)	Importaciones (INE 1tr00)
mar-98	0,9	1,0	-4,2	-4,0
jun-98	1,2	1,2	-4,4	-4,2
sep-98	1,4	1,4	-4,3	-4,4
dic-98	0,9	0,8	-4,6	-4,9
mar-99	1,4	1,4	-3,8	-5,7
jun-99	1,4	1,3	-4,5	-6,2
sep-99	0,7	2,1	-4,2	-5,2
dic-99	2,5	1,4	-8,8	-4,8
mar-00	—	2,2	—	-5,0

Fuente: INE, MH y elaboración propia, BBVA

La inmigración: necesaria para las posibilidades de crecimiento de la economía

Las proyecciones de población realizadas por distintas instituciones (UE, ONU, Banco Mundial e INE) coinciden en señalar que afrontar el problema demográfico derivado del progresivo envejecimiento de la población, y de la consecuente reducción de la mano de obra, será uno de los grandes retos del siglo XXI para Europa, en general, y para España, en particular. Según las proyecciones de la ONU (Replacement Migration; marzo 2000), en 2050 España habrá perdido más de nueve millones de habitantes, cifra que se aproxima a los 12 millones cuando se considera la población en edad de trabajar. Bajo este escenario, la tasa de dependencia (población de 65 y más años sobre la población en edad de trabajar) se situaría claramente por encima del 50%, lejos del 24,5% en que se encuentra en la actualidad. Las proyecciones del INE, realizadas a partir del Censo de 1991, confirman que la población total comenzará a reducirse a partir de 2010 y la población en edad de trabajar a partir de 2005. Así, en 2020, el último año del horizonte de proyecciones del INE, la tasa de dependencia se habrá elevado hasta un 31%. El envejecimiento de la población y el descenso de la población potencialmente activa harían insostenible el actual estado de bienestar, en el que en torno al 60% del gasto social se financia con cotizaciones sociales.

Además, el descenso de la población, en la medida que afecta negativamente al crecimiento potencial de la economía, reduce a largo plazo la renta per capita de los individuos. En los cuadros adjuntos se consideran diferentes escenarios de inmigración y de crecimiento, y, por tanto, de creación de empleo¹. Se observa que únicamente en dos de los doce escenarios la tasa de paro se sitúa por encima del 5%, en 2020. En el resto de los escenarios planteados, y en particular en todos los escenarios bajo el actual cupo de inmigración de 30.000 personas, la escasez de mano de obra supone una restricción a la creación de empleo y, por tanto, un freno al crecimiento. Salvar el obstáculo que supone la dinámica poblacional de la economía española pasa por alterar la evolución demográfica, de manera que permita reequilibrar la pirámide de población de España.

Cambiar la estructura de la pirámide de población requiere elevar la tasa de fecundidad o aumentar el flujo de inmigrantes, dado que la otra variable demográfica clave, la esperanza de vida al nacer, continuará aumentando. Aunque se tomen medidas para aproximar la tasa de natalidad española, actualmente la más baja del mundo (1,2 hijos por mujer), a la tasa de reposición (2,1 hijos por mujer) su impacto no sería inmediato (no se observa una tasa similar desde 1980). Se necesitaría más de una década hasta que consiguiera afectar considerablemente a la estructura de la población. Es más, la escasez de mano de obra, que se originará a medio plazo por motivos demográficos, es ya patente en la actualidad en algunos sectores (agricultura, construcción y hostelería), fruto de la baja movilidad geográfica y funcional de España, a pesar de la elevada tasa de paro (15% en el primer trimestre de 2000), y de la restrictiva política de inmigración actual. Por tanto, la inmigración se presenta como la única medida posible de subsanar esta escasez, que está limitando la creación de empleo y merma las posibilidades de crecimiento de la economía española. Además, los emigrantes suelen cubrir los puestos de trabajo que no desean los trabajadores nacionales (temporeros del campo) o que no están cualificados para ello (nuevas tecnologías). En España, la población extranjera tan sólo representa un 1% de la población total, frente la 6% en Francia y al 8% en Alemania. Concienciar a la sociedad de ello requeriría una política de inmigración ordenada, que ampliara el número de permisos de trabajo, coordinara mejor las ofertas y demandas de empleo y redujera la inmigración ilegal. Ello facilitaría, por un lado, la integración laboral de los inmigrantes y, por otro, la integración social.

Ahora bien, la inmigración ayudaría a mitigar el problema del descenso de la población, pero no lo resolvería, a menos que se permitiera la entrada de un volumen muy elevado de inmigrantes (5 millones de personas inicialmente) a todas luces inviable social y políticamente. De acuerdo, con las proyecciones de población del INE mantener la tasa de dependencia en los niveles actuales requeriría unos flujos migratorios medios en el entorno de 300 mil personas (el cupo anual de permisos de trabajo es de 30 mil, mientras que las solicitudes se aproximaron a 95 mil en 1999). Estos flujos son tan elevados (10 veces el cupo actual) que es difícil que se realicen a corto plazo. La magnitud del problema es tan importante y la búsqueda de soluciones tan apremiante que las fuerzas políticas y los agentes sociales deberían consensuar medidas tendentes tanto a fomentar la natalidad como la inmigración. A su vez, estas medidas deberían complementarse con otras orientadas a posponer la edad de jubilación, incentivar la formación de parados y trabajadores cercanos a la edad de jubilación y, flexibilizar el mercado laboral, que permitieran reducir las tensiones salariales derivadas de los desajustes entre la oferta y demanda de empleo.

¹ En todos los escenarios se considera que: i) las tasas de actividad por grupos de edad se aproximan progresivamente hacia las existentes en EE.UU., y ii) el crecimiento del PIB se explica en un 50% por crecimiento de productividad y en un 50% por aumento del empleo.

Diferentes escenarios de inmigración y crecimiento económico

Crecimiento medio del PIB				Crecimiento medio del PIB			
INE Inmigración 35 mil	2,0%	2,5%	3,0%	BBVA Inmigración 120 mil	2,0%	2,5%	3,0%
2005	13,1	12,0	10,9	2005	15,0	13,9	12,8
2010	10,1	7,9	5,6	2010	13,6	11,4	9,2
2020	0,2	*	*	2020	7,4	2,7	*
Crecimiento medio del PIB				Crecimiento medio del PIB			
BBVA Inmigración 90 mil	2,0%	2,5%	3,0%	BBVA Inmigración 150 mil	2,0%	2,5%	3,0%
2005	14,3	13,2	12,2	2005	15,6	14,6	13,5
2010	12,4	10,2	8,0	2010	14,8	12,6	10,5
2020	5,0	0,1	*	2020	9,6	5,1	0,3

Nota: Un * implica una tasa de paro negativa. Fuente: Elaboración propia, BBVA

de bienes. Así, es previsible que el IPI de bienes intermedios crezca en 2000 cerca del 6,4%, más del doble que en 1999. El IPI total crecería en 2000 cerca del 4,5%, con aumentos mayores en la primera parte de 2000 como consecuencia del entorno exterior.

El empleo crece en España, aunque no a los niveles señalados por la EPA

Los datos más recientes de la Encuesta de Población Activa (EPA) sitúan el aumento del número de ocupados en tasas interanuales cercanas al 5%, casi en los máximos históricos de 1989. Ahora bien, este crecimiento enmascara los cambios realizados en la encuesta (véase recuadro: la EPA pierde la homogeneidad temporal) y que suponen un sesgo alcista en el nivel del empleo del primer trimestre de 2000 de 77,5 miles de personas, el 0,5% del total⁴.

Así, el fuerte incremento del empleo y la reducción del paro se están obteniendo en España gracias a una combinación de cuatro factores. En primer lugar un crecimiento económico sostenido por encima del 3% y actualmente próximo al 4%. En segundo lugar, el mayor peso del empleo a tiempo parcial, que ha pasado del 4% en 1989 a cerca del 9% en el primer trimestre de 2000. Además, se están utilizando nuevas modalidades de contratación indefinida para determinados colectivos y subvenciones en las cotizaciones a la Seguridad Social. Ambos elementos han facilitado el que desde 1997, parte del empleo contabilizado en los registros de la Seguridad Social no sea empleo 'nuevo' sino puestos de trabajo legalizados procedentes de la economía no fiscalizada. En cuarto lugar, tanto el menor aumento de la población que se incorpora al mercado laboral (por el menor tamaño de las cohortes de jóvenes y por el alargamiento del periodo de formación) como la salida del mercado laboral a edades cada vez menores

(prejubilaciones) han contribuido adicionalmente al descenso de la tasa de paro sobre la población activa. A estos factores se han sumado los cambios en la elaboración de la EPA, que han convertido en espectaculares y poco fieles a la realidad las cifras del mercado laboral español.

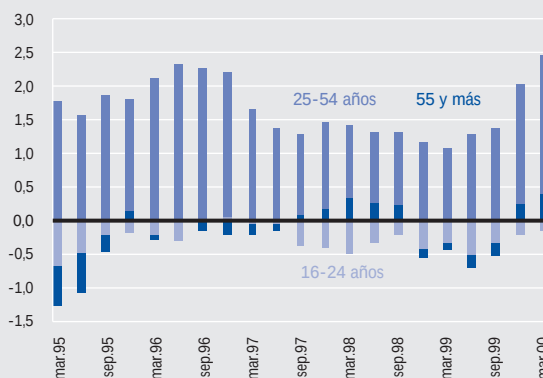
Es más, las cifras de afiliación a la Seguridad Social, la EPA y la Contabilidad Nacional dibujan distintos perfiles para el empleo en España. El análisis conjunto de todas las variables permite afirmar que el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo está creciendo en España a tasas cercanas al 3,5%, pero cada vez más bajas. Es previsible que el crecimiento de esta variable en 2000 sea del 3,3%, coherente con un aumento del PIB del 4% y una productividad aparente del factor trabajo del 0,7%.

La población activa creció un 1,0% en 1999, siguiendo la evolución ligeramente desacelerada del total de la población mayor de 16 años. En 2000 se puede intensificar el tradicional efecto procíclico del crecimiento económico por la menor incidencia de las prejubilaciones y por una mayor incorporación femenina al mercado laboral. Con ello, la tasa de paro en términos EPA podría ser del 14,2%, 1,7 puntos porcentuales menos que en 1999.

Gráfico 2.7

Población activa

Contribuciones al crecimiento por grupos de edad



Fuente: INE y elaboración propia BBVA

⁴ No hay que olvidar la posible existencia de un sesgo estadístico alcista en los datos de 1999. En el primer trimestre de 1999 se amplió el periodo muestral y correspondientemente, el número de secciones censales entrevistadas. Otros cambios fueron el mayor uso de entrevistas telefónicas y que aunque no cambiaron las definiciones de las principales variables si cambió la pregunta relativa a alguna categoría de ocupados.

La EPA pierde la homogeneidad temporal

La Encuesta de Población Activa (EPA) tiene por objetivo clasificar la población según su relación con la actividad (empleo y paro). El universo de la EPA es el conjunto de las viviendas familiares españolas, seleccionándose de las aproximadamente 30.000 secciones del Censo de población aquellas más representativas (3.484 desde 1tr99). Esta muestra es fija, reemplazándose cada trimestre únicamente una sexta parte de las familias entrevistadas de cada sección.

Al disponer de un nuevo Censo, el INE revisa la muestra para que siga representando fielmente la estructura de población. Se vuelve a calcular la probabilidad que cada sección censal tiene de ser escogida para la EPA, entrando en la nueva muestra aquellas que mantienen o mejoran su probabilidad (mayor cuantas más viviendas familiares incluya) respecto a la de la muestra anterior, saliendo las que la reducen¹. La renovación muestral impide el análisis homogéneo de la evolución de las variables en el tiempo. Representatividad y homogeneidad son objetivos que sólo se pueden obtener conjuntamente si se realizan encuestas paralelas con la antigua y la nueva muestra, distinguiendo así el efecto del cambio censal del de la propia evolución de las variables. Esto se ha hecho en el 1tr00 ya que la renovación sólo ha afectado al 4,1% de las secciones (143, unas 2.600 entrevistas), pero al parecer no se hará en el futuro².

La tasa de actividad resulta mayor con la nueva muestra que con la no actualizada (51,0% y 50,7% respectivamente) ya que en el universo de la población española a 1 de enero de 1998 (del que se extrae la muestra nueva) tiene un mayor peso el grupo de edad de 25 a 54 años que en el Censo de 1991, base de la muestra antigua³. Este mayor peso no es cuantificable en estos momentos debido a que no se dispone de la estructura por edades de la población total con las dos muestras de la EPA. Una aproximación la puede proporcionar el cálculo hecho por el INE en 1995 estimando la estructura de edades a 3tr95, con dos submuestras aproximadamente iguales en tamaño que se extrajeron con el antiguo y el nuevo seccionado. Resultó que el 39,61% de la población extraída de las secciones 'nuevas' (Censo 1991) tenía entre 25 y 54 años, cifra que se reducía hasta el 38,38% para la población de las secciones 'antiguas' (Censo de 1981).

En el cuadro adjunto se presentan las diferencias más destacables en las principales variables de la EPA. Así, el cambio muestral incrementa un 0,52% el número de activos, especialmente en el grupo de 25 a 54 años (0,86%) y en los servicios (0,82%). Estos sesgos se observan prácticamente con las mismas cifras para la población ocupada, por lo que el paro se ha visto afectado sólo levemente por el cambio muestral (0,03 puntos porcentuales la tasa de paro). Otra diferencia reseñable es el aumento del nivel de asalariados con contrato indefinido (0,90%) y la disminución de los que tienen contrato temporal (0,18%).

Ahora bien, estos cambios en los niveles de las variables sesgan también los crecimientos. Así, resulta que del aumento trimestral de 171,5 miles de empleos en 1tr00, 77,5 miles son resultado de la actualización. Así, la tasa anual de creación de empleo se sitúa en el 5,25% con el cambio censal, sobreestimando el aumento del empleo en 0,6 p.p., ya que con la muestra homogénea la tasa a/a es del 4,68%⁴. El correcto análisis de las tasas interanuales de la EPA en los próximos trimestres exigirá que se mantuviese la encuesta paralela para las secciones antiguas, lo que parece que no va a ocurrir. Ello imposibilitará el análisis de la evolución de las variables, la tasa de creación de empleo y la productividad entre otras, ni evaluar el impacto que la política económica tiene sobre el mercado laboral. La falta de una EPA paralela con la muestra antigua o de un enlace 'oficial' de las series sitúa los datos en el terreno de la controversia y la especulación.

¹ El último cambio de esta naturaleza se produjo entre 1tr95 y 2tr96, periodo a lo largo del cual se fue incorporando la muestra resultante del Censo de 1991, distinta en un 85% de la previa.

² El INE actualizará la muestra cada dos años ya que se aprovechará la información del Padrón Continuo.

³ Ha aumentado la representación (número de viviendas, población) de secciones urbanas recientemente urbanizadas y disminuido el de secciones 'viejas' (típicamente, las correspondientes a los centros urbanos).

⁴ Incide también el efecto positivo sobre el empleo de la Semana Santa, que en 1999 cayó en el primer trimestre del año y en 2000 en el segundo trimestre.

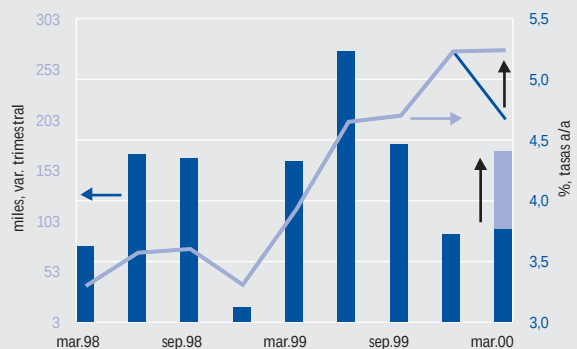
EPA 1tr00, algunas diferencias

miles de personas y %	muestra actualizada	% a/a	muestra sin actualizar	% a/a	% de niveles	Diferencias absoluta de tasas
TOTAL ACTIVOS	16.723,1	2,8	16.637,1	2,3	0,5	0,5
De 25 a 54 años	12.477,0	3,7	12.370,3	2,8	0,9	0,9
Resto edades	4.246,1	0,3	4.266,8	0,8	-0,5	-0,5
Servicios	9.736,6	5,2	9.657,3	4,3	0,8	0,9
Resto actividades	6.986,5	-0,3	6.979,8	-0,4	0,1	0,1
TOTAL OCUPADOS	14.213,0	5,3	14.135,5	4,7	0,5	0,6
Varones	8.937,6	3,8	8.896,9	3,3	0,5	0,5
Mujeres	5.275,4	7,8	5.238,6	7,0	0,7	0,8
De 25 a 54 años	10.835,7	5,9	10.741,2	5,0	0,9	0,9
Resto edades	3.377,3	3,3	3.394,3	3,8	-0,5	-0,5
Servicios	8.841,1	6,0	8.768,9	5,2	0,8	0,9
Resto actividades	5.371,9	4,0	5.366,6	3,9	0,1	0,1
Asal. C. Indefinido	7.681,5	8,5	7.613,0	7,6	0,9	1,0
Asal. C. Temporal	3.563,3	4,1	3.569,6	4,3	-0,2	-0,2
Pro-memoria						
Poblac. de 16 años y más	32.785,6	0,4	32.785,6	0,4	0,0	0,0
Tasa de actividad (%)	51,0	2,4	50,7	1,8	0,5	0,5
Tasa de empleo (%)	43,4	4,8	43,1	4,2	0,5	0,6
Tasa de paro (%)	15,0	-11,6	15,0	-11,4	-0,2	-0,2

Fuente: INE y elaboración propia, BBVA

Empleo EPA, efecto actualización muestral

variación trimestral (miles) y tasas a/a (%)



Nota: en 1tr99 se incrementó el número de secciones 3.216 a 3.484 al aumentar de 12 a 13 semanas el periodo de entrevistas. $3484=3216*(13/12)$.

Fuente: INE y elaboración propia, BBVA

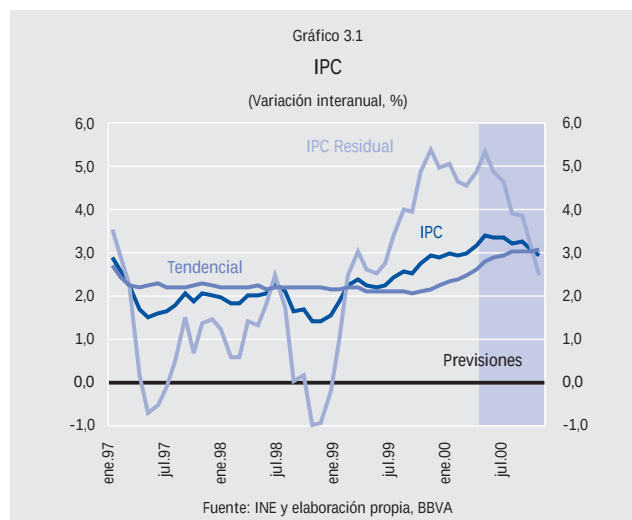
3. Precios y salarios

Situación inflacionista preocupante: no sólo la energía y el euro aceleran los precios

La situación inflacionista de la economía española, medida a través de la variación del IPC, se puede definir como preocupante, tanto por los niveles alcanzados por la inflación (y el diferencial sobre el resto de países de la UEM) como por el hecho de que algunos de los factores que han generado esta situación (presión de la demanda, costes no energéticos en aumento, falta de competencia en mercados de bienes y servicios) no parece que a corto plazo vayan a moderar su efecto acelerador sobre los precios.

La inflación se situó en mayo en el 3,1%, la tasa más alta desde diciembre de 1996 y 1,3 puntos porcentuales más que en febrero de 1999, mes de inicio de la actual escalada de los precios del crudo. Pero no se puede responsabilizar a los precios de carburantes y combustibles¹ de la totalidad de esta subida ni, por tanto, esperar que la previsible bajada de la cotización del crudo y/o la apreciación del euro permitan resolver el problema inflacionista que sufre la economía española. El repunte de la inflación se localiza en los componentes de mayor peso y menor volatilidad del IPC, siendo consecuencia de la traslación a precios de los aumentos de costes en un entorno de evolución de la demanda que no puede ser satisfecha en su totalidad por una oferta relativamente rígida.

La evaluación de todos estos elementos conduce a esperar una inflación en diciembre de 2000 del 2,9%, ligeramente por debajo de la tasa de mayo, pero con una composición



más desfavorable que la actual, ya que los componentes más estables del índice (*IPC tendencial BBVA*²) mantendrían el perfil acelerado que comenzó en octubre de 1999 y la mejoría (acumulada fundamentalmente a lo largo del último trimestre de 2000) sería consecuencia del favorable efecto base de los precios energéticos.

En estas previsiones existen riesgos alcistas que se localizan en los componentes energéticos, aunque la evolución de algunos productos alimenticios podría compensarlos en parte. Entre éstos, cabe destacar la significativa caída de los precios en la rúbrica de aceites y grasas como consecuencia de la caída del precio del aceite de oliva, dadas las favorables expectativas sobre la cosecha y la falta de un mecanismo público de control de precios. Entre los riesgos al alza hay que señalar que los escenarios supuestos de

¹ En un recuadro adjunto se analiza el comportamiento de los precios de la gasolina sin plomo 95^o, la relación entre PVP y cotización en mercados internacionales y su incidencia sobre el IPC.

² Este índice elimina de la cesta del IPC los componentes con variaciones más inestables, que sesgan el diagnóstico sobre las tensiones inflacionistas. En este caso, se quitan del IPC los alimentos no elaborados, el tabaco, aceites y grasas, servicios turísticos, telecomunicaciones y educación. El IPC Tendencial BBVA recoge el 75,8% de los bienes y servicios del IPC.

Cuadro 3.1. IPC. Datos y previsiones

	IPC General			IPSEBENE			IPC residual			IPC tendencial		
	1999 anual	2000 mensual	anual	1999 anual	2000 mensual	anual	1999 anual	2000 mensual	anual	1999 anual	2000 mensual	anual
Enero	1,5	0,3	2,9	2,2	0,3	2,3	-0,2	0,0	4,9	2,1	0,4	2,2
Febrero	1,8	0,1	3,0	2,3	0,2	2,2	1,0	-0,3	5,0	2,1	0,3	2,3
Marzo	2,2	0,4	2,9	2,5	0,3	2,2	2,4	0,8	4,6	2,2	0,3	2,4
Abril	2,4	0,4	3,0	2,5	0,3	2,2	3,0	0,8	4,5	2,2	0,3	2,4
Mayo	2,2	0,2	3,1	2,5	0,2	2,3	2,6	0,0	4,8	2,1	0,2	2,6
Junio	2,2	0,3	3,4	2,5	0,3	2,4	2,5	0,3	5,3	2,1	0,2	2,8
Julio	2,2	0,4	3,4	2,5	0,4	2,5	2,7	1,0	4,8	2,1	0,2	2,9
Agosto	2,4	0,4	3,4	2,4	0,3	2,6	3,4	1,2	4,6	2,1	0,2	2,9
Septiembre	2,5	0,1	3,3	2,3	0,1	2,6	4,0	-0,5	3,9	2,1	0,2	3,0
Octubre	2,5	0,0	3,3	2,3	0,0	2,6	3,9	-0,7	3,8	2,0	0,2	3,0
Noviembre	2,7	0,0	3,1	2,3	0,1	2,7	4,8	-0,7	3,2	2,1	0,2	3,0
Diciembre	2,9	0,3	2,9	2,4	0,2	2,7	5,4	0,7	2,5	2,1	0,2	3,1
Media-00	2,3	—	3,1	2,4	—	2,4	3,0	—	4,3	2,1	—	2,7
Media-01	—	—	2,7	—	—	2,9	—	—	1,5	—	—	3,1
Diciembre-01	—	—	2,8	—	—	3,0	—	—	1,9	—	—	3,1

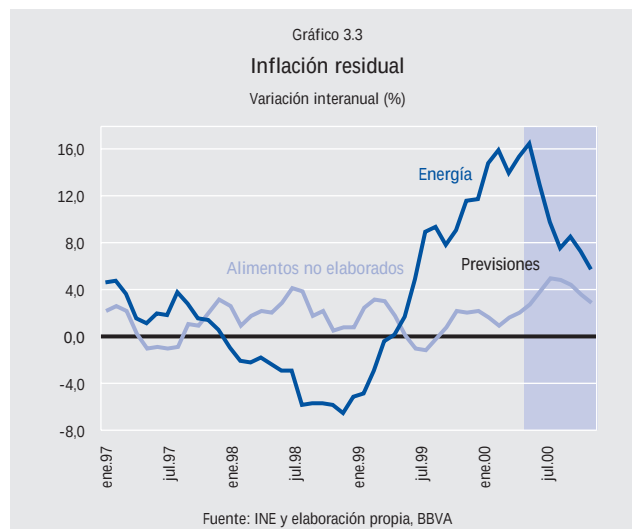
Fuente: INE y elaboración propia BBVA

evolución de la cotización del Brent y del euro pueden considerarse como relativamente optimistas. Se basan en una evolución del precio del barril de Brent que se aproxima a 24 dólares a fin de año, y en un tipo de cambio del euro que se aprecia hasta la paridad con el dólar. Un escenario de costes de la energía mayores, por Brent o por tipo de cambio, llevaría a una revisión al alza de la previsión de inflación en diciembre de 2000. Si el barril de Brent cayese sólo hasta los 28 dólares, la inflación en diciembre de 2000 aumentaría dos o tres décimas adicionales sobre la previsión inicial.

Riesgo alcista por salarios y presión demanda

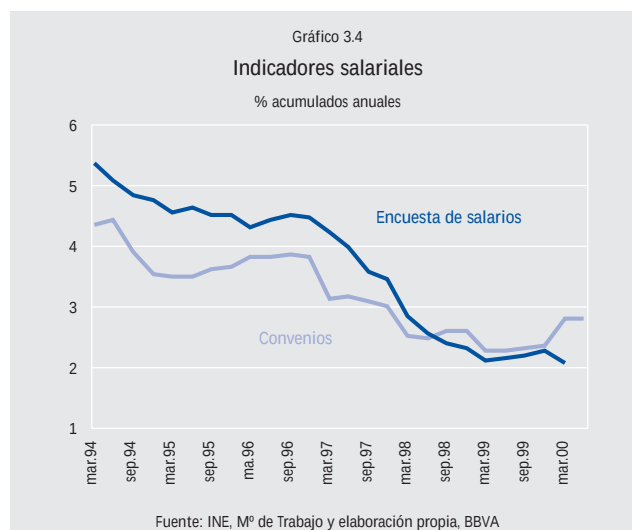
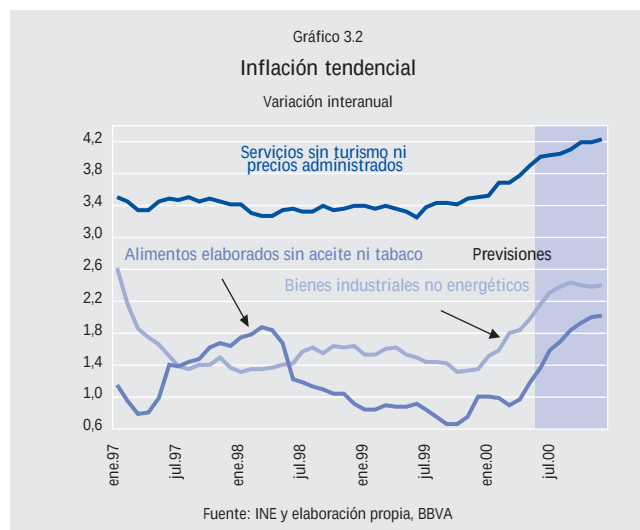
En este contexto, existen riesgos que pueden empeorar el actual escenario de precios, como son la traslación de las tensiones existentes en precios industriales y el inicio de una espiral alcista salarios-precios de consumo. Los precios industriales mantienen una tendencia alcista en sus crecimientos interanuales que no se debe solamente a los mayores costes del crudo. Aunque es probable que el IPRI finalice 2000 con tasas de crecimiento menores a las actuales (5,7% en abril, 4,4% previsto para dic-00), esto se debería al favorable efecto base de los precios energéticos. Sin embargo, el crecimiento del IPRI de manufacturas (el índice de incidencia más directa sobre el IPC) se está acelerando con un aumento del 1,4% en abril, cuatro décimas más que al finalizar 1999. Las perspectivas para los próximos meses son de aceleración como consecuencia de la presión de costes (materias primas no energéticas y salarios) en un entorno de demanda de este tipo de bienes que no se está ralentizando significativamente.

A pesar de los repuntes registrados, la inflación del componente de servicios del IPC se ha beneficiado del favorable comportamiento de los precios de las telecomunicaciones y de algunos precios administrados (educación). Si



se eliminan estos grupos de productos (y la rúbrica de servicios turísticos por su alta variabilidad) para obtener el *IPC tendencial de servicios*, se observa una mayor aceleración de precios. Estas mayores tasas resultan del menor grado de competencia existente en los sectores de oferta de servicios (cultura, bares y restaurantes, distribución comercial, medicina, servicios para el hogar, alquiler vivienda) respecto a las manufacturas y a una mayor demanda de estos productos.

La elevada proporción que los salarios suponen en el coste de la prestación de servicios hace que cualquier riesgo de presión salarial incida especialmente en este componente del IPC. Además, la negociación salarial toma como referencia el IPC total, lo que aumenta el peligro de una espiral salarios-precios. Así, los datos más recientes de convenios colectivos colocan el incremento salarial medio negociado hasta abril en el 2,8%, prácticamente el mismo que en 1999. Sin embargo, los convenios firmados en el mes de abril muestran un crecimiento salarial medio del 3,0%, resultado seguramente de las peores expectativas



¿Están justificadas las recientes subidas en el precio de la gasolina? ¿Hay margen para nuevas subidas?

Las recientes subidas en el precio de los carburantes (seis veces en gasolina y tres veces en gasóleo en el mes de mayo) y la magnitud alcanzada desde principios de año (20 pts. en la gasolina súper, 15 en la sin plomo y 6 en el gasóleo) han reabierto el debate sobre la falta de competencia en el sector de hidrocarburos. La concentración del 75% del mercado de distribución al por menor en tan sólo tres operadores y la subida casi simultánea de los precios de venta al público han desencadenado las críticas de numerosos colectivos, que han presionado al Gobierno para que de forma inmediata: i) rebaje la fiscalidad sobre los carburantes; ii) restaure la política de precios máximos regulados aplicada hasta 1998; o iii) se tomen medidas para que baje la tarifa que cobra CLH por el transporte. Sin embargo: i) rebajar la fiscalidad es difícilmente justificable si se tiene en cuenta que los impuestos especiales sobre carburantes en España se encuentran entre los más bajos de la UE e iría en dirección contraria a la introducción de un impuesto ecológico, además de que están menos expuestos al fraude fiscal; ii) la política de precios máximos permitiría aumentar aún más los precios finales a las petroleras (véase gráfico); y iii) el coste por transportar un litro de gasolina a través de los oleoductos de CLH en 1999 era de 1,18 pts, apenas un 3% del precio de venta al público antes de impuestos de la gasolina sin plomo 95.

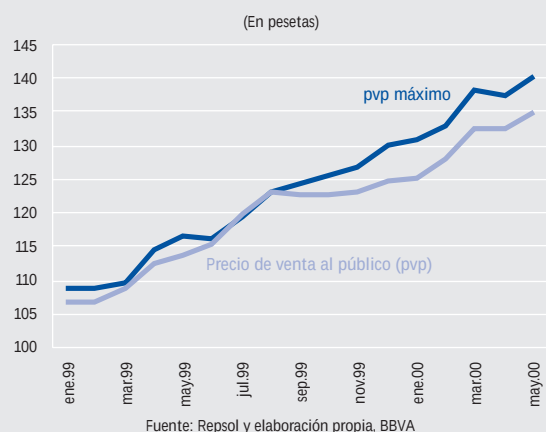
Si efectivamente la subida de los precios de los carburantes se explica por la falta de competencia en el sector, las medidas anteriores no resuelven el problema, sino que tan sólo consiguen enmascararlo, distorsionando el ajuste de precios relativos. Sin embargo, el debate sobre el papel que ha desempeñado la competencia en la determinación del precio de los carburantes ha encubierto el impacto derivado del comportamiento de otros factores que afectan a su precio final (materia prima, tipo de cambio, coste distribución y margen que cargan los minoristas, fijo entre siete y ocho pesetas en gasolina sin plomo).

La evolución reciente de estas variables sugiere que, con independencia del grado de oligopolio del mercado español, se habría producido una subida del precio de los carburantes. El precio en dólares del petróleo ha aumentado un 22,0% por barril desde comienzos de año y el de la gasolina en los mercados internacionales un 56,7% (media de los mercados de Rotterdam y Ginebra). Además, el euro se ha depreciado (en un 9,2% desde la primera semana de enero de 2000), encareciendo el coste del petróleo medido en moneda nacional (un 34,4% desde comienzos de año). La mayor parte del aumento se ha producido a partir de la tercera semana de abril (el precio en pts tanto del petróleo como el de la gasolina internacional han aumentado en torno a un 30% desde entonces), una vez superado el impacto transitorio sobre el precio del crudo del acuerdo alcanzado en Viena en marzo entre los principales países productores de petróleo. Ahora bien, se debe evaluar si estos factores (encarecimiento del Brent y depreciación del euro) justifican una subida tan importante como la que se ha producido (un 12,1% incluyendo impuestos desde el 1 de enero al 27 de mayo¹) o, si, por el contrario, las grandes operadoras están aprovechando su situación de "dominio" en el mercado para ampliar sus beneficios. Si las subidas están justificadas y no se han repercutido en su totalidad la evolución del Brent y el euro, todavía estarían justificados nuevos repuntes del precio de la gasolina, que afectarían a la inflación.

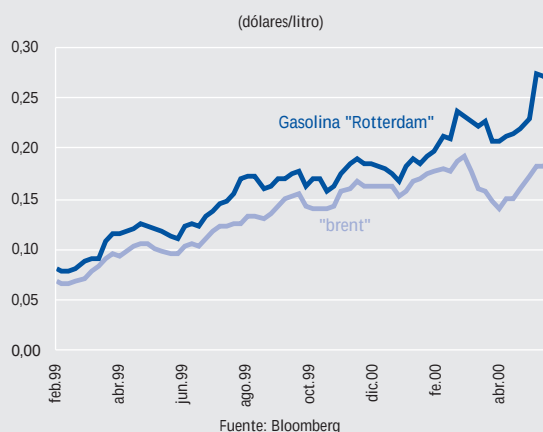
El aumento de la cotización de la gasolina en los mercados internacionales supone unos mayores costes para las petroleras españolas. La actividad petrolera se compone de tres fases, extracción, refino y distribución, en las que no necesariamente operan todas las empresas. Por tanto, el precio de referencia para evaluar la evolución de los precios finales de la gasolina debe ser el precio en los mercados internacionales, producto final de la actividad de refino, ya que las empresas pueden optar entre distribuir su propia gasolina o comprarla en el mercado internacional e, incluso puede haber empresas que sólo se dediquen a la actividad de distribución. De ahí que la cotización internacional de la gasolina sea tan importante, ya que

¹ El precio de venta al público de la gasolina sin plomo 95 se aproxima con los datos facilitados por REPSOL, único operador que publica datos semanales e históricos.

Evolución del precio máximo y del pvp de la gasolina sin plomo 95 (con impuestos)



Precio del petróleo y de la gasolina sin plomo 95 (sin impuestos) en mercado internacionales



este precio determina el “margen” de beneficio que obtiene la operadora por su venta en el mercado nacional. Desde la primera semana del año 2000 su precio en pesetas ha aumentado un 72,6% (un 30,7% desde mediados de abril). En este contexto, una subida del precio de los carburantes sin impuestos era inevitable a menos que los operadores redujeran considerablemente sus márgenes de beneficio. Como resultado, el precio (sin impuestos) de la gasolina sin plomo 95 en pesetas ha aumentado un 28,5% desde comienzos de año. Pero, mientras la contribución del euro al encarecimiento de la gasolina ha disminuido desde mediados de abril, la de la cotización internacional de la gasolina ha continuado aumentando. Por tanto, la evolución de las variables que influyen en la determinación del precio de la gasolina justifican la dirección de sus últimos movimientos del precio de la gasolina que, como ponen de manifiesto los datos anteriores, no han sido trasladados totalmente al precio final.

En este contexto, cabe preguntarse si hay margen para nuevas subidas. Para ello, se compara la evolución del precio de la gasolina sin plomo 95 con su coste en el mercado internacional (que no incluye el coste de distribución). Dado que el coste de distribución de la gasolina en España representa un porcentaje muy pequeño (1,18 pts por litro) y fijo del precio final, y que la comisión que cargan las gasolineras está prefijada en los contratos de suministro (en torno a 7 - 8 pesetas), la evolución del precio de venta al público debería variar en línea con el coste de adquirir la gasolina en el mercado internacional. En el siguiente gráfico se observa que el diferencial entre el ingreso en el mercado nacional y el coste de recurrir al mercado internacional (“márgenes”) se ha reducido considerablemente en las últimas semanas. Este estrechamiento se debe a que mientras la cotización en pesetas de la gasolina en los mercados internacionales ha aumentado un 30,7% desde mediados de abril, el precio en España tan sólo lo ha hecho un 11,5%. El estrechamiento sería aún mayor si en lugar de considerar el repunte de las últimas semanas, se tuviera en cuenta el aumento acumulado desde el pasado verano: un 95,2% y un 39,6%, respectivamente.

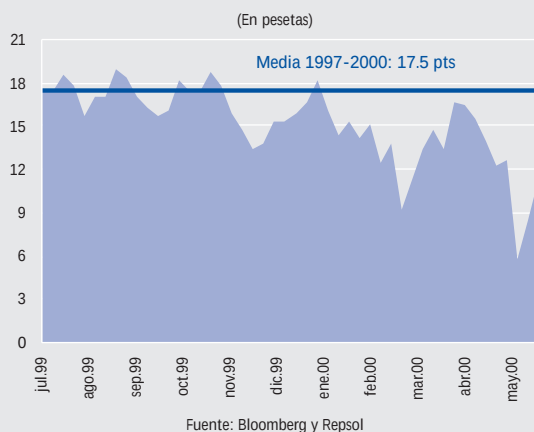
Desde agosto de 1999 y hasta comienzos de 2000, las empresas petroleras españolas estaban presionadas para no trasladar al precio de venta de los carburantes los aumentos que se estaban produciendo en los mercados internacionales y no poner en peligro el objetivo de inflación. Hasta agosto de 1999 el precio final de la gasolina sin plomo 95 evolucionó en línea con el precio marcado por el antiguo sistema de fijación de precios máximos (véase primer gráfico). A partir de ese momento se situó claramente por debajo. En mayo, el diferencial entre el precio final en España y la cotización internacional de la gasolina se ha situado en media en 9,5 pts, lejos de la media de 17,5 pts registrada desde 1997. Por ello, si el crudo se mantiene en los niveles actuales, simplemente la recuperación de los márgenes podría llevar a nuevos aumentos de precios.

¿Cómo afecta el nuevo escenario de precios de la gasolina a la inflación?

El aumento del precio de los carburantes en mayo (en torno a un 2,7% en media respecto al mes de abril) y la práctica estabilización en torno a esos valores en media para el resto del año han provocado una revisión al alza de las previsiones de inflación para 2000. Así, la tasa de inflación media para este año se eleva hasta un 3,1% desde el 2,7% previsto en abril, como consecuencia principalmente de una aportación de la rúbrica IPC de carburantes de 0,6 pp a la inflación (0,8 pp en media hasta mayo y 0,4 pp en media en el periodo jun.-dic.) frente a los 0,4 pp previstos con anterioridad para todo el año.

Pero además, existe un riesgo al alza sobre esta revisión si la evolución del precio del crudo fuera más negativa que la de nuestro escenario base, descenso del precio del Brent hasta 24 \$/barril a dic. 2000, y si el euro no se recuperara, consideramos una apreciación hacia 1 \$/euro en diciembre, o si la política de traslación de costes de la materia prima al precio final de la gasolina fuera más agresiva de la que subyace en la previsión de inflación.

Diferencial entre el precio de venta al público (sin impuestos) y la cotización internacional de la gasolina sin plomo 95



Cabe pues, separar claramente los dos aspectos del debate sobre la subida de los carburantes. Por un lado, el grado de competencia en el sector, que sin duda debería aumentar. Pero los actuales aumentos del precio del carburante no deben considerarse un efecto del grado de competencia. Son en realidad, el resultado de la evolución del petróleo y la gasolina en los mercados internacionales, cuya incidencia tan solo ha sido trasladada parcialmente y con retraso.

Impacto sobre la inflación

	1999	2000	
		Actual	Anterior
Inflación	2,3	3,1	2,7
Precio medio de los carburantes	113,2	131,4	123,4
Repercusión carburantes (p.p.)	0,2	0,6	0,4

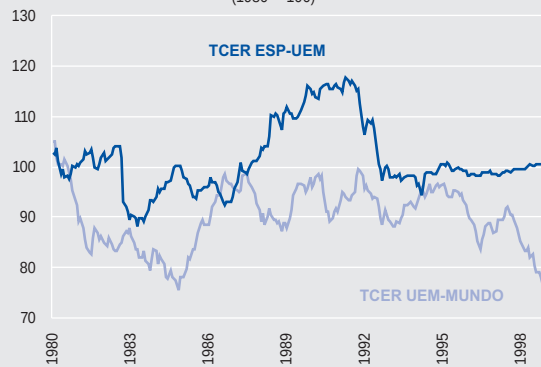
Fuente: INE, Repsol y BBVA

de los agentes sobre la inflación a lo largo de 2000. De consolidarse estas perspectivas, la 'sorpresa' inflacionista, que en los últimos años resultó negativa, en 2000 podría cambiar de signo y alimentar una espiral de aceleración de precios.

En este sentido, en el contexto de la UEM, debería plantearse como referencia de la negociación salarial la expectativa de inflación del área monetaria y no la de la economía 'regional' española, más si se tiene en cuenta que la competitividad frente a los otros miembros de la UEM depende exclusivamente del diferencial de inflación. La competitividad española se puede descomponer en dos factores, la competitividad de España con la UEM y la de la UEM con el resto del mundo. En 1999 y 2000, el dife-

rencial de inflación está conduciendo a una pérdida de competitividad de la economía española en la UEM, que se está viendo compensada por la ganancia del conjunto del área del euro frente al resto del mundo por la depreciación de la moneda. Ahora bien, las expectativas son de una apreciación del euro hacia final de año y en 2001, lo que se traducirá en una pérdida de competitividad de la UEM con el resto del mundo. Este escenario es particularmente alarmante ya que España perdería competitividad por una doble vía, internamente dentro de la UEM y con el resto del mundo. Este riesgo acentúa aún más la necesidad de una mayor flexibilización de los mercados de bienes, servicios y factores, que permita a la economía española registrar mayores crecimientos sin tensiones inflacionistas.

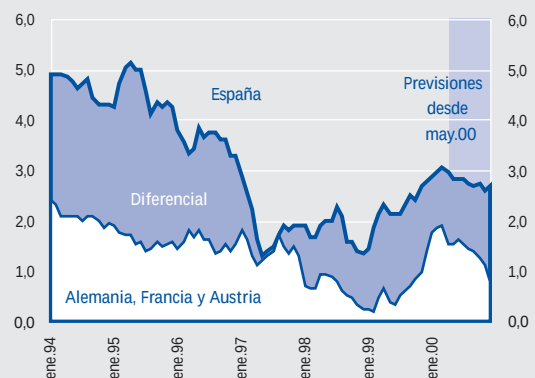
Gráfico 3.5
Competitividad (TCER)
(1980 = 100)



Nota: Un aumento del índice implica una pérdida de competitividad

Fuente: Banco de España y elaboración propia, BBVA

Gráfico 3.6
Diferencial de inflación armonizada
España con Alemania, Francia y Austria



Fuente: Eurostat y elaboración propia, BBVA

4. Sector Público

La buena marcha de la economía facilita el cumplimiento del Presupuesto del Estado

Durante los primeros cuatro meses de 2000, el Estado ha obtenido un superávit de caja de 42,3 m.M. de ptas., que contrasta con el déficit de 41,2 m.M. obtenidos en el mismo periodo del año anterior. Pero esta cifra se ve claramente condicionada por la disminución en los pagos por intereses en la primera parte de este año, ya que el superávit primario se ha reducido en un 10% (192,7 m.M.) desde enero.

Los ingresos no financieros han aumentado un 2,5%. Han contribuido de forma importante los impuestos indirectos, tanto la recaudación por IVA (+15,9%) que se ha visto favorecida por la subida de precio de los carburantes, como los impuestos especiales, con un aumento del impuesto sobre Determinados Medios de Transporte (matriculación de automóviles) del 20,4% por el incremento de las ventas de vehículos en el primer trimestre de 2000. La fortaleza de la actividad económica facilitará que la recaudación efectiva a final de año por estos impuestos supere a la presupuestada.

Los impuestos directos muestran un débil crecimiento (+0,3%), por debajo de lo previsto, por el efecto de los cambios fiscales en el IRPF (no aplicados hasta febrero de 1999), aunque las cifras todavía no son concluyentes, al no haberse iniciado las campañas de recaudación.

Los gastos no financieros aumentaron en un 1,3%, frente al 2,1% presupuestado. Cabe llamar la atención sobre la evolución de los gastos en bienes y servicios, con una senda muy desviada del objetivo, y los gastos de personal, cuya reducción del 6,0% se explica por la cesión de competencias de educación a algunas CC.AA.. Las partidas con

importante disminución son, por ahora, la inversión pública y los gastos financieros (-14%), afectados por el calendario de pagos de intereses. Neto de intereses, en cambio, el gasto corriente está aumentando a un ritmo del 8,2% en los cuatro primeros meses del año, frente al 4,7% presupuestado.

En conjunto, los pagos no financieros podrían superar ligeramente a lo presupuestado, aunque los mayores ingresos deben permitir cumplir holgadamente con el presupuesto. El buen comportamiento del saldo de caja puede permitir que, al igual que se hizo en años anteriores, se realicen operaciones de canje de deuda, que podrían alcanzar un coste máximo de 150 m.M. ptas.

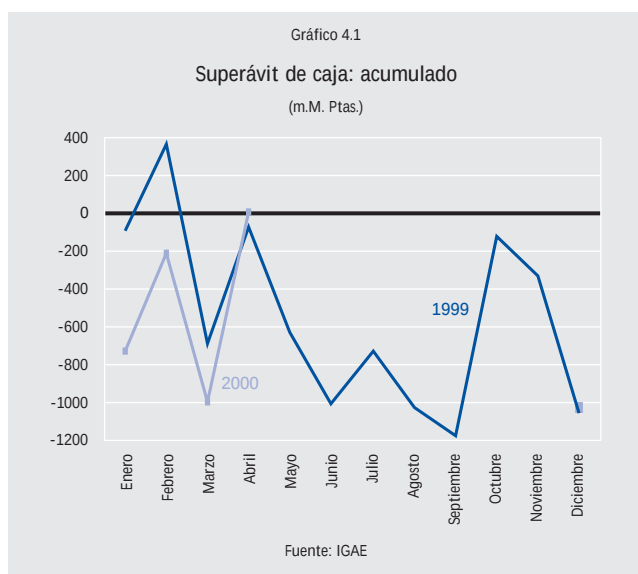
Fruto del comportamiento de los ingresos, en el primer cuatrimestre de 2000, el Estado ha conseguido una capacidad de financiación de 742,1 m.M., que contrasta con la necesidad de endeudamiento de 153,6 m.M. del mismo periodo de 1999, aunque estas cifras no son directamente comparables, porque en 2000 se han utilizado fondos depositados en el Banco de España mientras en 1999 se aumentó su dotación. Corregido de estos efectos, el endeudamiento se habría reducido sólo en 219 m.M.

La buena marcha de la economía, que facilita aumentos de la recaudación por encima de los presupuestados, ha permitido alcanzar un superávit en términos de contabilidad Nacional hasta abril del 1,1% del PIB. Ello ha permitido al Gobierno revisar su objetivo de déficit para el conjunto de las AA.PP. hasta el -0,4 % del PIB frente al -0,8% previsto. Pero esta decisión debería haber sido más ambiciosa y llevarse a cabo mediante reducciones de gasto, y no sólo con los mayores ingresos cíclicos.

Cuadro 4.1. Ejecución presupuestaria hasta abril y crecimiento previsto en los PP.GG. del Estado
(% interanual)

Tasa interanual	Hasta abril	Presup. 2000 vs. Liq. 1999
Impuestos directos	0,3	2,4
IRPF	0,6	1,0
Sociedades	-3,8	5,1
Impuestos indirectos	13,6	7,6
Impuesto sobre el valor añadido	15,9	10,6
Impuestos especiales	7,6	2,5
Total ingresos no financieros	2,5	2,1
Gastos de personal	-6,0	-3,1
Gastos en bienes y servicios	-0,8	-22,0
Gastos financieros	-14,0	-11,7
Transferencias corrientes	12,1	7,9
Total operaciones corrientes	1,5	1,7
Inversiones reales	-8,0	5,7
Transferencias de capital	14,0	-0,4
Total operaciones de capital	-0,1	2,5
Total pagos no financieros	1,3	1,8

Fuente: IGAE, MH y elaboración propia, BBVA



El “milagro” económico español: una perspectiva macro

Manuel Balmaseda ⁽¹⁾, Miguel Sebastián ⁽¹⁾ y Patry Tello ⁽¹⁾

1. Introducción

El fuerte crecimiento registrado por la economía española en la segunda mitad de los años noventa ha llevado a algunos analistas a afirmar apresuradamente que, al igual que EE.UU., España se está beneficiando de un “shock” tecnológico que va a garantizar que la actual fase expansiva se prolongue sin que aparezcan tensiones inflacionistas.

Este shock tecnológico, que es la raíz de la “Nueva Economía”, eleva la productividad de los factores y, por tanto, el crecimiento potencial de la economía. Ahora bien, un primer análisis de los factores que explican la actual fase expansiva de la economía española no permite concluir que sea el resultado de un choque tecnológico, sino más bien el producto de una combinación de choques transitorios cuyo agotamiento podría frenar el crecimiento actual.

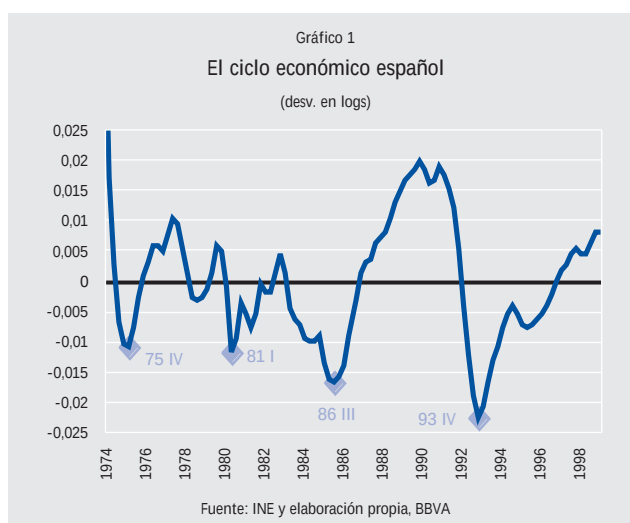
El artículo se organiza como sigue. En primer lugar, se revisan los rasgos básicos de la actual fase expansiva. En segundo lugar, se identifican los “shocks” que están afectando a la economía española y se determina los que están dominando en la actual fase expansiva. Y finalmente, se formulan cuales deberían ser las prioridades de política económica.

2. La actual fase expansiva: rasgos básicos

En los últimos veinte años, la economía española ha experimentado cuatro fases expansivas (véase gráfico 1)²: 1976-1977, 1981-1983, 1987-1991 y 1995-1999³. Identificar los rasgos singulares de la etapa actual requiere examinar: la intensidad del crecimiento y la sincronía cíclica con otras áreas, el patrón de crecimiento (demanda interna vs demanda exterior neta) y la magnitud de los desequilibrios acumulados (inflación, déficit exterior y déficit público).

Dado que hasta su ingreso en la CEE en 1986 el grado de apertura de la economía española era muy reducido, sólo tiene sentido comparar las dos últimas fases expansivas.

En el cuadro 1 se compara la evolución de las principales variables económicas en ambos periodos. Los datos muestran que la fase actual: i) es más suave y duradera que la anterior, ii) presenta una menor sincronía con el ciclo de la UEM (el coeficiente de correlación toma el valor 0,2 y 0,8 respectivamente), iii) se caracteriza por un crecimiento más moderado de la demanda interna (consumo e inversión) y una aportación menos negativa del sector exterior (sobre todo por una mayor fortaleza de



Cuadro 1. Principales variables macroeconómicas

(% anual)	1998-1999	1987-1991
Crecimiento del PIB	3,2	4,3
Diferencial de crecimiento con la UEM	1,0	0,6
Sincronía con la UEM (correlación)	0,2	0,8
Demanda interna	3,5	6,1
Sector exterior ⁽¹⁾	-0,3	-1,9
Inflación (IPC)	2,9	5,9
Diferencial inflación (3 mejores UEM)	1,9	4,2
Remuneración real	-0,2	2,0
Empleo CN	2,5	3,2
Productividad	0,7	1,1
(%/PIB)		
Saldo Comercial	-4,1	-6,2
Saldo Cuenta Corriente ⁽²⁾	0,8	-2,1
Déficit público	-3,7	-3,9
Deuda pública	66	43

⁽¹⁾ Aportación al crecimiento del PIB. ⁽²⁾ Incluye las transferencias de capital.

Fuente: INE, Ministerio de Economía, Aduanas, Eurostat y elaboración propia, BBVA.

¹ Servicio de Estudios, BBVA.

² Una fase expansiva comienza en el trimestre siguiente a aquel en el que el ciclo económico, obtenido aplicando un filtro Hodrick-Prescott al PIB, alcanza un mínimo y finaliza cuando comienza a reducirse.

³ Aunque realmente la fase expansiva actual se inició en 1994, se va a considerar que comenzó en 1995 para no distorsionar la comparación entre distintos periodos expansivos. La explicación es que tras la profunda recesión de 1992-1993, el punto de inicio de la actual fase es muy inferior al de la anterior: el PIB creció un 3,2% en 1996 según el SEC-79 y se redujo un 1,2% en 1993. La información disponible sobre la evolución de indicadores hasta mayo de 2000 apunta a que la expansión continuará durante este año.

las exportaciones), iv) un crecimiento moderado de los precios, aunque con el mantenimiento de un diferencial de inflación positivo con la UEM, v) la ausencia de tensiones salariales, por la menor “agresividad salarial”, vi) el mantenimiento de crecimientos muy moderados de la productividad y vii) un menor desequilibrio exterior. Por tanto, los desequilibrios macroeconómicos, aunque menores, continúan existiendo.

En cuanto a la combinación de políticas macroeconómicas, en ambas fases resultó inapropiada. Durante la fase expansiva 1987-1991, la política fiscal tuvo un carácter procíclico que provocó que la política monetaria tuviera que ser muy restrictiva para corregir los desequilibrios que se estaban acumulando, lo que desencadenó una recesión particularmente severa. A diferencia de lo que sucedió entonces, la política monetaria actualmente instrumentada por el BCE está siendo demasiado expansiva para España, con una posición cíclica más avanzada que la UEM. Este aspecto no está siendo contrarrestado por una política fiscal lo suficientemente restrictiva, por lo que el “policy-mix” resulta demasiado expansivo para la economía. De hecho, el déficit público se sitúa en media tan sólo dos décimas por debajo del valor alcanzado en la anterior fase de crecimiento, si bien con un perfil ascendente en 1987-91 y descendente en 1995-99, y la deuda pública es 22,5 pp superior en términos del PIB.

3. ¿Qué explica el “milagro” de la economía española?

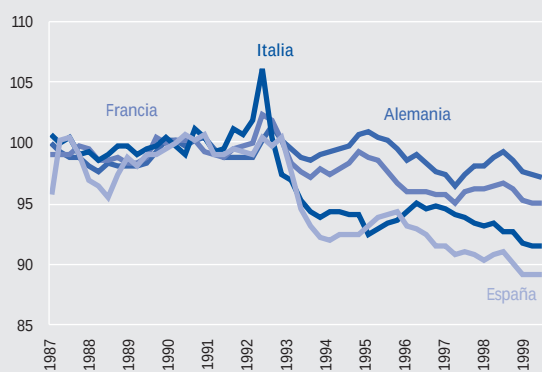
La discusión de los rasgos básicos de la actual fase expansiva pone de manifiesto la existencia de diferencias importantes respecto a otras fases. El carácter más moderado y duradero del actual ciclo expansivo, junto al menor crecimiento de los precios, parece apoyar la idea de que además de factores de demanda puedan existir factores de oferta que estén elevando el crecimiento potencial de la economía. ¿Está beneficiándose España de un “shock” tecnológico similar al que está elevando la productividad en EE.UU? En otras

palabras, ¿cuáles son las variables que están apoyando el crecimiento en España?

La economía española ha estado expuesta en la última década tanto a “shocks” de demanda como de oferta. La identificación de estos “shocks” va a permitir determinar cuales están impulsando el crecimiento. En cuanto a los de demanda, se detectan dos choques positivos, uno monetario y, recientemente, uno fiscal, que han provocado que el “policy-mix” resultante esté siendo muy expansivo para España.

La progresiva reducción de los tipos de interés reales, por la convergencia de los tipos de los países integrantes de la futura UEM (desde el 7,1% en 1993 al 0,6% de media en 1999), y las sucesivas depreciaciones de la peseta, inicialmente por las devaluaciones dentro del SME y posteriormente por la debilidad del euro frente al dólar (en 1999 el TCER estaba un 16,1% depreciado respecto a su valor medio en 1992), han permitido que el Índice de Restricción Monetaria (IRM)⁴ se haya reducido de forma significativa desde 1993, alcanzando en 1999 niveles mínimos de los últimos veinte años. En 2000, el IRM va a continuar cayendo ya que el repunte previsto de los tipos de interés reales (insuficiente para España⁵) va a ser más que compensado por la depreciación media prevista del euro frente al dólar (en torno a un 10%). Por tanto, la economía española se está beneficiando de un importante “shock” monetario positivo. A ello se une que la política fiscal ha frenado en los últimos años el importante proceso de consolidación fiscal realizado en 1996 y 1997. Tras avanzar desde un déficit primario del 0,9% sobre el PIB en 1995 a un superávit del 1,6% del PIB en 1997⁶, tan sólo ha mejorado una décima desde entonces (un 1,7% del PIB en 1999). La reforma del IRPF de 1999, que ha elevado considerablemente la renta disponible de las familias, pone de manifiesto que la política fiscal no ha tenido el carácter restrictivo necesario (anticíclica) para contrarrestar el tono expansivo de la política monetaria⁷. En el gráfico 3 se observa que en los últimos años la combinación de políticas es poco ortodoxa (PM y PF expansiva).

Gráfico 2
Índice de Restricción Monetaria
(1990=100)



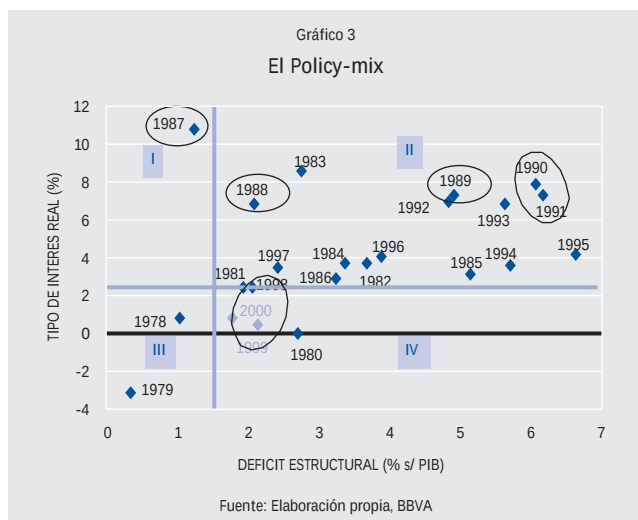
Fuente: Elaboración propia, BBVA

⁴ El Índice de Restricción Monetaria (IRM) se obtiene como media ponderada del tipo de cambio efectivo real (TCER), según el grado de apertura de la economía española, y del tipo de interés real.

⁵ A mediados de junio el tipo de interés del BCE se situaba en el 4,25% y la regla de Taylor modificada sugería que el tipo de interés recomendable para España se sitúa por encima del 6%.

⁶ Estas estimaciones han sido obtenidas a partir de los primeros datos de déficit en base al SEC-95 publicados por la Comisión Europea.

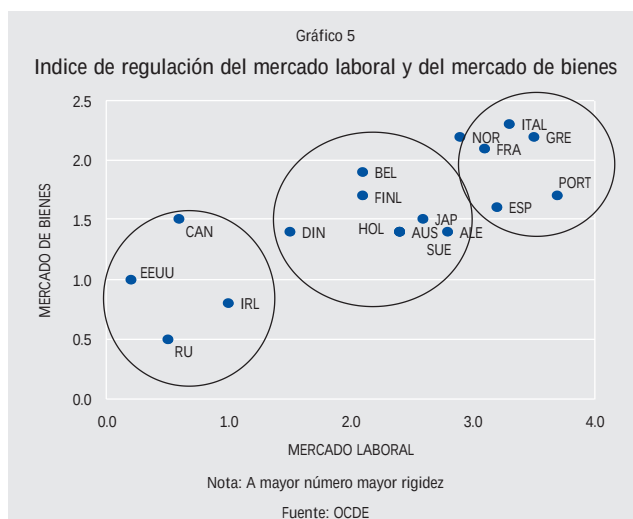
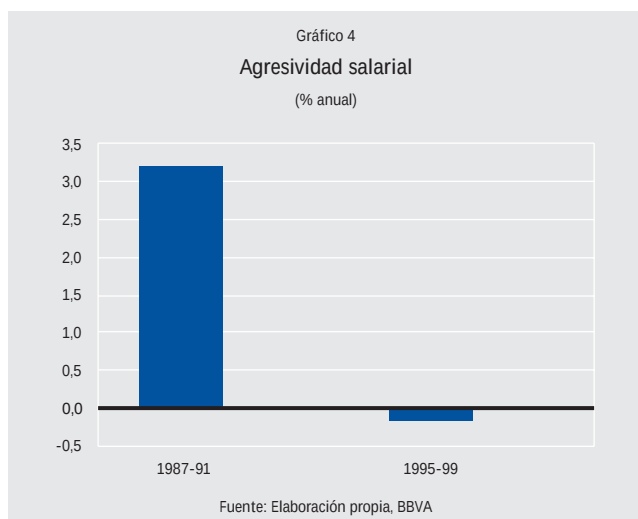
⁷ El “policy-mix” es el resultado de la combinación de las políticas de demanda aplicadas en un momento dado: política monetaria (PM) y política fiscal (PF). Se considera que una PF es expansiva cuando el déficit estructural supera al requerido para que se cumpla el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (un 1.5% del PIB en el caso de España) en caso de recesión. De la misma manera una PM se considera expansiva cuando el tipo de interés real observado es inferior al 2.5% (en torno a este valor se sitúa el tipo de interés real de equilibrio de la economía española). Estos límites permiten limitar el gráfico en cuatro cuadrantes: i) I, PM y PF restrictiva, ii) II, PM restrictiva y PF expansiva, iii) III, PM expansiva y PF restrictiva y iv) IV, PM y PF expansiva. Cada año aparece en el cuadrante que refleja el grado de las políticas instrumentadas.



En cuanto a los “shocks” de oferta, se van a dividir en “permanentes”, que afectan al crecimiento potencial de la economía, y “transitorios”, que no afectan al crecimiento potencial. Entre los transitorios se pueden identificar dos “shocks”: la favorable evolución del precio de las materias primas (deflación importada) y la moderación salarial. El precio de las materias primas industriales en términos reales, medido por el índice CRB, registró una caída del 6,4% en media durante el periodo 1995-1999. Sólo desde finales de 1999 el precio del petróleo y el de algunas materias primas han comenzado a repuntar (metales básicos y agrícolas). En cuanto a los salarios, a diferencia de lo que sucedió en la fase expansiva anterior, no han supuesto un factor de presión sobre los costes y, por tanto, sobre la competitividad de las empresas. La moderación salarial ha permitido que se mantenga un “gap productividad-salario real” positivo pese a las escasas ganancias de productividad. El moderado crecimiento de los salarios refleja un cambio de actitud en el comportamiento de los sindicatos. Para corroborar esta afirmación se define la “agresividad salarial” como el in-

cremento del salario real no explicado por las “sorpresas” de inflación (diferencia entre la previsión de inflación contenida en los Presupuestos Generales del Estado y la inflación observada en cada año), esto es, la parte del aumento salarial que se explica porque las demandas de los trabajadores se sitúan por encima (agresividad alta) o por debajo (agresividad baja) de la inflación prevista. El componente de “agresividad salarial” ha mantenido un comportamiento radicalmente distinto en las dos últimas fases expansivas (véase gráfico 4). Así, mientras en la primera el aumento del salario real se explica exclusivamente por la “agresividad salarial”, en el periodo 1995-1999 han sido las “sorpresas” de inflación positivas (la inflación observada ha sido inferior a la prevista) las que han permitido que la remuneración real no se haya reducido más. Por tanto, los últimos años no sólo se caracterizan por la moderación salarial sino porque ésta es la consecuencia de una menor “agresividad salarial”. Sin embargo, en 1999 se detecta un cierto resurgimiento de este componente, que ha compensado el impacto negativo de la “sorpresa” de inflación, permitiendo una pequeña ganancia de poder adquisitivo. Por tanto, uno de los “shocks” claves en la actual fase expansiva parece estar desapareciendo.

En cuanto a los “shocks” de oferta permanentes, se van a considerar dos posibles choques, el relacionado con las reformas estructurales y el derivado del progreso tecnológico. Los mercados de bienes y servicios y el laboral son particularmente rígidos en España. Además, las dificultades para garantizar el estado de bienestar, dadas las perspectivas demográficas, requieren de un profundo proceso de reformas estructurales. El programa acometido hasta el momento, que ha afectado tanto a los mercados de bienes y servicios (telecomunicaciones-1997, eléctrico-1997, gas-1996 e hidrocarburos-1996 y 1998) como al laboral (reformas de 1994 y 1997), así como a la



sostenibilidad del estado de bienestar (el Pacto de Toledo-1995. y La Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social-1997, imposición sobre el ahorro-1999), es insuficiente para garantizar el dinamismo de la economía española. En el gráfico 5, se observa que el grado de liberalización es muy bajo en la mayoría de los países europeos, especialmente, en los países del sur de Europa.

Respecto al “shock” tecnológico, éste se refleja, inicialmente, en un aumento de la inversión necesaria para la adopción y difusión de las nuevas tecnologías y, posteriormente, en un aumento de la productividad resultado de la mejoras introducidas en el proceso de producción (cambios en la organización de las empresas, aparición de nuevos productos, mayor peso del capital humano cualificado) y en un funcionamiento más eficiente del mercado laboral (descenso de la tasa de paro estructural). Si se compara la evolución de la inversión en España y en EE.UU., que sí que parece que se está beneficiando de un “shock” tecnológico, se observa que en España la inversión no sólo está creciendo menos que en EE.UU., sino que lo está haciendo a un ritmo inferior al de la anterior fase expansiva. Dado que éste menor dinamismo inversor se produce en un contexto de bajos tipos de interés reales y de fortaleza del consumo privado, no parece que se estén afrontando las inversiones requeridas cuando tiene lugar un cambio del proceso productivo.

La productividad, a su vez, también ha seguido una evolución muy dispar en España y en EE.UU. El avance de la productividad en España tampoco parece apoyar la hipótesis de un “shock” tecnológico. De hecho, está creciendo a un menor ritmo en la actual fase expansiva que en el periodo 1987-91. Por el contrario, en EE.UU. está aumentando a tasas más elevadas que en años anteriores.

Por tanto, no puede afirmarse que la economía española se esté beneficiando de un “shock” tecnológico.

Del análisis anterior se concluye que, durante los últimos años, el crecimiento económico español se ha beneficiado de una combinación de “shocks” de oferta transitorios (la contención de los precios de las materias primas y la moderación salarial) y de demanda. (“policy-mix” expansivo), pero no se detectan indicios de que se exista un “shock” tecnológico o de oferta permanente.

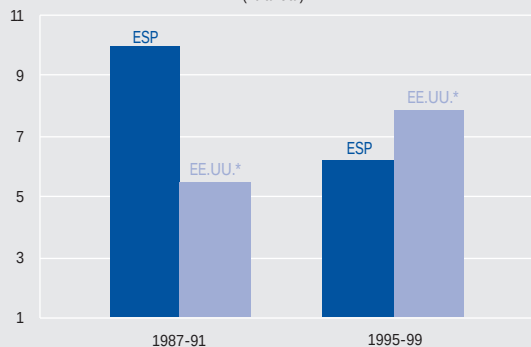
Otra alternativa para identificar si las fluctuaciones de la economía española son producto de “shocks” permanentes, tecnológicos, o transitorios, bien sean de oferta o de demanda, es mediante la descomposición de las variaciones del PIB utilizando un VAR estructural como en Blanchard y Quah (1989)⁸. El criterio de identificación utilizado para descomponer las fluctuaciones consiste en imponer la restricción de que los “shocks” transitorios no tienen a largo plazo impacto alguno sobre la producción.

El modelo VAR se ha estimado con datos trimestrales de crecimiento y tasa de desempleo (EPA) para el periodo 1978:1 y 1999:4⁹. Los resultados obtenidos se muestran en el gráfico 8. En él se representan las variaciones acumuladas del PIB desde 1980, distinguiendo entre las variaciones atribuibles a “shocks” transitorios (de oferta o de demanda) y las derivadas de un “shock” de oferta permanentes (“shock” tecnológico). Se observa que la expansión de finales de los ochenta se inició con la combinación de “shocks” positivos tanto de carácter “transitorio” (de demanda y de oferta, descenso del

⁸ Véase Blanchard, O. Y D. Quah (1989): “The Dynamics effects of aggregate demand and supply disturbances”. *American Economic Review*, vol 79, nº4, p.p. 655-673.

⁹ Para captar la no estacionariedad de la tasa de desempleo se han incluido varias tendencias.

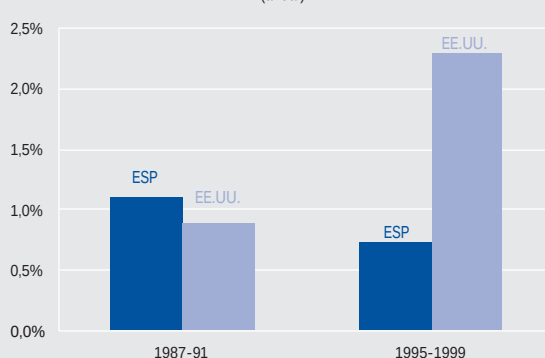
Gráfico 6
Crecimiento de la inversión en España y en EE.UU.
(% anual)



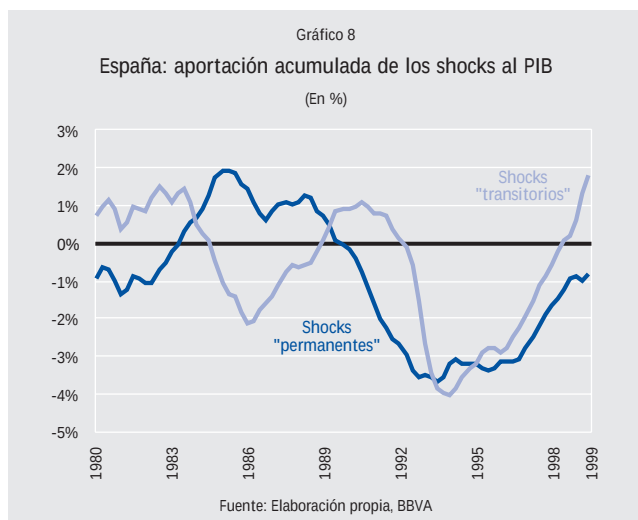
Nota: los datos de EE.UU. se refieren a su fase expansiva

Fuente: INE, Banco España y OCDE

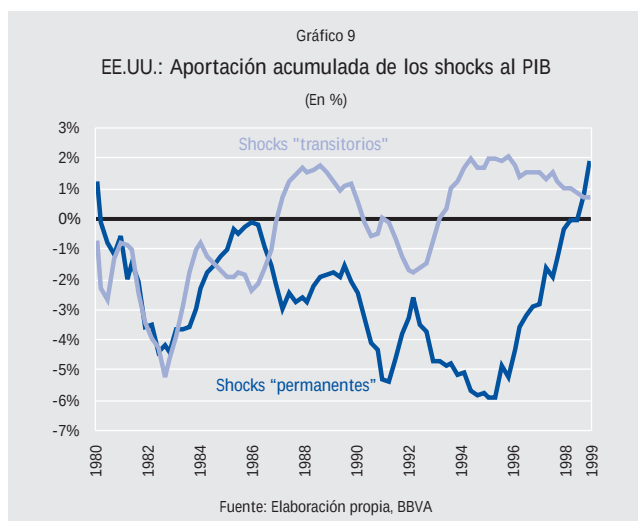
Gráfico 7
Crecimiento de la productividad en España y en EE.UU.
(anual)



Fuente: INE, BE y Departamento de Empleo de EE.UU.



precio del petróleo en 1986) como “permanente” (ingreso en la CEE). Sin embargo, a medida que maduraba el ciclo, los “transitorios” se amplificaban y los “permanentes” se reducían. Así mismo, se observa que la crisis de comienzos de los noventa fue el resultado de un “shock” inicial de oferta permanente y, posteriormente, y de mayor intensidad de un descenso de la demanda. En la actual fase expansiva, son las perturbaciones de carácter “transitorio” las que explican el importante crecimiento del output, ya que los “shocks” permanentes, aunque su aportación ha sido creciente durante los últimos tres años, mantienen una aportación acumulada ligeramente negativa. El moderado avance de la productividad, presentado previamente, constituye una clara evidencia de que la economía española no se está beneficiando de un “shock” tecnológico. Por otro lado, el mantenimiento de un diferencial de inflación con la UEM y el creciente déficit comercial y por cuenta corriente, son dos manifestaciones del exceso de demanda agregada.



Utilizando esta misma metodología VAR para caracterizar las fluctuaciones de EE.UU. se obtiene que la fase expansiva actual se inició con un dominio de los choques “transitorios”. Sin embargo, desde 1996 el “shock” tecnológico está teniendo una contribución muy positiva al crecimiento y es el que está determinando la evolución del actual ciclo económico. Por tanto, no se puede concluir que la situación de las economías españolas y estadounidenses sean comparables.

Una vez analizados los distintos “shocks” que han afectado a la economía española y establecido que la actual expansión es debida a choques transitorios, se puede intentar establecer un “ranking” de éstos de acuerdo con su contribución a las fluctuaciones de la economía española. El resultado se presenta en el cuadro 2. Las claves de la actual fase expansiva están siendo el “policy-mix” expansivo y la moderación salarial, seguidas del “shock” favorable de materias primas y en último lugar de los “shocks” de oferta permanente y, especialmente, del tecnológico (nueva economía). La evolución reciente de estos factores apuntan a que sólo uno de ellos, el “policy-mix”, continuará impulsando claramente el crecimiento en 2000. En cambio, el repunte en el precio de las materias primas confirma que su contribución al crecimiento dejará de ser positiva. En cuanto al resto de los “shocks” considerados, el aumento de la “agresividad salarial” a lo largo de 1999 y la lentitud con que se están acometiendo las reformas (liberalización del mercado, de bienes, servicios y laboral) y las inversiones necesarias para aprovechar los beneficios de la nueva economía, apuntan a que éstos no serán los motores del crecimiento. Ahora bien, dado que el “shock” tecnológico registrado en EE.UU. acabará trasladándose a Europa, la magnitud del impacto sobre el crecimiento a largo plazo dependerá

Cuadro 2. “Ranking” de apoyo al crecimiento

	1995-1999	2000
Choques de demanda		
Policy-mix	1-2	+
Choques de oferta		
“Transitorios”		
Salarios	1-2	?
Materias primas	3	-
“Permanentes”		
Reformas estructurales	4	+ ?
“Nueva economía”	5	+ ?
Fuente: INE, Ministerio de Economía, Aduanas, Eurostat y elaboración propia, BBVA.		

de lo preparada que esté la economía para la asunción de las nuevas tecnologías.

4. Opciones de política económica

La fase expansiva actual está dominada por los “shocks” de demanda y oferta transitorios y no por un cambio tecnológico que esté elevando el crecimiento potencial de la economía, lo que pone en cuestión la duración de la actual expansión. Por tanto, las prioridades de la política económica, deberían establecerse en dos frentes: i) políticas macroeconómicas, que garanticen un crecimiento estable y sostenido que permitan afrontar los retos demográficos (política de inmigración y reforma del sistema público de pensiones), y ii) políticas microeconómicas orientadas a conseguir un funcionamiento más eficiente de los mercados de bienes y servicios y del mercado laboral (reformas estructurales e inversión en I+D y en capital humano), que permitan aumentar la productividad.

En cuanto a las políticas macroeconómicas, el carácter expansivo de la política monetaria debería compensarse con una política fiscal anticíclica. Ello exigiría la consecución de superávit fiscal en 2000, para que el déficit estructural se aproxime al 1% del PIB desde valores cercanos al 2% en que se sitúa actualmente.

Respecto a las políticas microeconómicas, el aprovechamiento adecuado de las nuevas tecnologías requiere, por un lado, una inversión importante (renovación de sistemas informáticos, creación de nuevas empresas) y una dotación adecuada de capital humano (aumento de la inmigración y reforma del sistema educativo) y, por otro, un funcionamiento flexible de los mercados (liberalizaciones, fomento del capital riesgo).

5. Conclusiones

La economía española se ha beneficiado en los últimos años de la combinación de “shocks” positivos de carácter transitorio que cuestionan, por un lado, la sostenibilidad de la actual fase expansiva y, por otro, que se estén adoptando las medidas necesarias para beneficiarse del nuevo “shock” tecnológico que está empujando a la economía estadounidense.

España tiene ahora una oportunidad única de llevar a cabo las reformas estructurales que dinamicen la economía y eleven su crecimiento potencial. La adopción de políticas económicas enfocadas a adecuar la estructura productiva española (capital físico y humano) a la nueva era debe ser el objetivo prioritario de la actual legislatura.

Cuadro: Indicadores de la economía española

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

	1999	2000	Marzo	Abril	Mayo	Último dato	Mismo dato año anterior	Tendencia
Producción industrial (filtrado)	2,6	5,8	7,6	4,9		4,9	0,9	-
Índice Clima Industrial (saldos netos)	-2,1	2,3	6,3	2,0		2,0	-3,0	-
UCP (3)	79,9	80,5	80,5			80,5	79,3	-
Consumo de energía eléctrica (4)	5,8	7,9	7,6	7,6	6,1	6,1	6,3	=
Consumo de cemento	11,7	9,5	13,1	-5,4	13,5	13,5	18,0	-
Matriculaciones automóviles	18,1	7,3	-0,5	10,0	3,5	3,5	24,1	-
Índice Confianza Consumidor (2)	7,8	9,4	11,0	10,0	8,0	8,0	6,0	=
IPC general	2,3	3,0	2,9	3,0	3,1	3,1	2,2	+
Precios de producción	0,7	5,3	5,7	5,7		5,7	-0,8	+
Salarios pactados (5)	2,7	2,8	2,8	2,8		2,8	2,7	+
Activos financieros líquidos (familias e ISFL)	3,6	3,6	1,4	2,8		2,8	-0,1	-
Financiación a empresas y familias	19,0	19,8	20,3					
				21,5		21,5	16,5	+
Afiliados Seguridad Social	5,5	5,3	5,6	5,4	5,0	5,0	5,7	-
Paro registrado (6)	-237,9	-126,7	-128,6	-129,1	-117,9	-117,9	-253,0	-
Tasa de paro (3)	15,8	15,0	15,0			15,0	17,0	-
Ocupados (trimestral) (3)(6)	612,6	709,6	709,6			709,6	511,8	-
Bal. cuenta corriente (7)	-12042,5	-3473,3	-2134,5			-2134,5	-465,0	-
Balanza comercial (7)	-27547,0	-7452,2	-2863,5			-2863,5	-1968,0	-
Déficit de caja (8)	-1057,3	42,3	-1000,1	42,3		42,3	-41,2	+

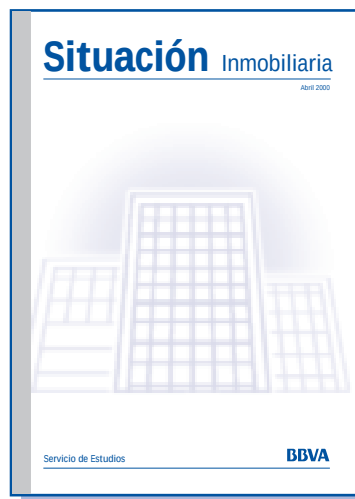
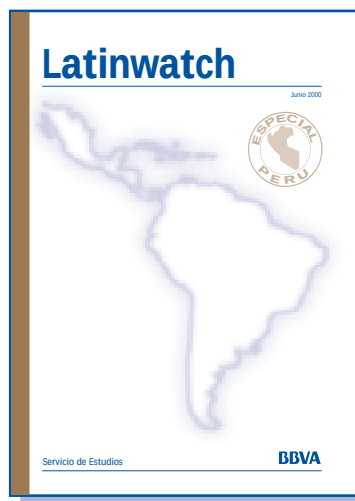
(1) Periodo disponible. (2) Saldos de respuestas en %.(3) Datos trimestrales correspondientes al trimestre que finaliza en el mes indicado.

(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. (8) Datos acumulados, en miles de millones de pesetas.

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	4,5	2,8	1,6	2,2	2,9	2,2
UEM	2,8	2,4	3,5	2,9	0,8	1,1	1,9	1,6
Japón	-2,8	0,3	0,9	1,4	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	1,4	1,8	1,9	-2,5	-3,8	-4,0	-4,1
UEM	-2,0	-1,2	-0,9	-0,8	1,2	0,5	0,4	0,6
Japón	-4,6	-9,0	-8,9	-7,9	3,2	2,5	2,6	2,6
	Tasa oficial (%)				Tipo de cambio (frente \$)			
	Hoy	sep-00	dic-00	jun-01	Hoy	sep-00	dic-00	jun-01
EE.UU.	6,50	7,00	7,00	6,75				
UEM	4,25	4,25	4,50	4,75	0,96	0,92	1,00	1,04
Japón	0,50	0,50	0,75	0,75	107	110	108	105

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.bbv.es>
<http://www.argentaria.es>

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.