

**MODELO ECONOMÉTRICO
WHARTON UAM**

AÑO XX

**PERSPECTIVAS ECONÓMICAS
2001 - 2005**

Instituto "L.R.KLEIN" Mayo 2001(*)

(*) Fecha de cierre de la predicción: 10 de Abril de 2001.

**Copyright, Centro de Predicción Económica (CEPREDE)
Reservados todos los derechos. Prohibida toda
distribución secundaria sin permiso escrito.**

AUTORES DEL INFORME

Las predicciones presentadas son fruto de un trabajo en equipo en el que colaboran con el personal fijo y equipo asesor de CEPREDE, tanto expertos internacionales, como expertos nacionales de las instituciones asociadas.

La redacción del presente informe ha sido realizada por:

JULIÁN PÉREZ GARCÍA

Condicionantes y riesgos de Tipos de Interés y Tipos de Cambio

SANTIAGO LABIANO GORRAIZ

Han colaborado en la elaboración del informe:

**Carlos Guerrero
Julián Moral**

ÍNDICE ANALÍTICO

SECCIÓN I.- INTERNACIONAL.....	1
I.1.- Situación actual.....	3
I.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	4
I.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	5
I.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción.....	6
SECCIÓN II.- ÁREA EURO.....	11
II.1.- Situación actual.....	13
II.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	14
II.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	15
II.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción.....	16
SECCIÓN III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO.....	19
III.1.- Situación actual.....	21
III.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	22
III.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	23
III.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción.....	24
SECCIÓN IV.- CRECIMIENTO.....	29
IV.1.- Situación actual.....	31
IV.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	32
IV.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	33
IV.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción.....	34
SECCIÓN V.- EMPLEO.....	39
V.1.- Situación actual.....	41
V.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	42
V.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	43
V.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción.....	44
SECCIÓN VI.- DÉFICIT PÚBLICO.....	47
VI.1.- Situación actual.....	49
VI.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	50
VI.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	51
VI.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción.....	52

SECCIÓN VII.- PRECIOS Y SALARIOS.....	55
VII.1.- Situación actual.....	57
VII.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	58
VII.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	59
VII.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción	60
 SECCIÓN VIII.- DÉFICIT EXTERIOR	 63
VIII.1.- Situación actual.....	65
VIII.2.- Perspectivas a corto y medio plazo.....	66
VIII.3.- Alternativas y revisiones de la predicción.....	67
VIII.4.- Condicionantes y riesgos de la predicción	68
 SECCIÓN IX.- ALTERNATIVA 1	 69
IX.1.- Condicionantes de partida	71
IX.2.- Hipótesis de simulación.....	73
IX.3.- Principales resultados	75
 SECCIÓN X.- ALTERNATIVA 2	 77
X.1.- Condicionantes de partida.....	79
X.2.- Hipótesis de simulación.....	81
X.3.- Principales resultados	83

ÍNDICE DE TABLAS CONTENIDAS EN EL ANEXO

I.- TABLAS TRIMESTRALES (Modelo Wharton-UAM)	
- PIB a precios de mercado. Demanda. Pts. Constantes (Base 1995)	A-3
- PIB a precios de mercado. Demanda. Pts. Corrientes.....	A-4
- PIB a precios de mercado. Demanda. Deflactores.....	A-5
- PIB a precios de mercado. Oferta. Pts. Constantes (Base 1995).....	A-6
- PIB a precios de mercado. Oferta. Pts. Corrientes.....	A-7
- PIB a precios de mercado. Oferta. Deflactores.....	A-8
- Empleo.....	A-9
- Salarios y Productividad.....	A-10
- Tipos de Interés y Tipos de Cambio.....	A-11
- Otras variables del Modelo Trimestral.....	A-12
II.- TABLAS RESUMEN (Modelo Wharton-UAM)	
- Principales Magnitudes de Demanda Interna	A-15
- Principales Magnitudes de Demanda Externa	A-16
- Principales Magnitudes de Precios	A-17
- Principales Magnitudes de Empleo.....	A-18
- Principales Magnitudes de Tipos de Interés y Tipos de Cambio.....	A-19
- Principales Magnitudes de Sector Público	A-20
- Principales Crecimientos internacionales	A-21
III.- TABLAS ANUALES (Modelo Wharton-UAM)	
- PIB a precios de mercado. Pts. Constantes (Base 1995)	A-25
- PIB a precios de mercado. Deflactores.....	A-25
- PIB a precios de mercado. Pts. Corrientes.....	A-25
- Demanda Interna. Pts. Constantes (Base 1995).....	A-26
- Demanda Interna. Deflactores	A-27
- Demanda Interna. Pts. Corrientes	A-28
- Sector Exterior. Pts. Constantes (Base 1995)	A-29
- Sector Exterior. Deflactores.....	A-30
- Sector Exterior. Pts. Corrientes.....	A-31
- Balanza por Cuenta Corriente	A-32
- Valor Añadido Bruto . Pts. Constantes (Base 1995).....	A-33
- Valor Añadido Bruto . Deflactores	A-34
- Valor Añadido Bruto . Pts. Corrientes	A-35
- Precios Sectoriales de Importación	A-36
- Precios Sectoriales de Producción.....	A-37
- Precios Internacionales de Materias Primas y Productos de Alimentación	A-38
- Precios Internacionales de Exportación.....	A-39
- Precios Internacionales de Consumo	A-40
- Crecimiento internacional.....	A-40
- Empleo por ramas de actividad.....	A-41
- Indicadores de Evolución Salarial	A-42
- Productividades Sectoriales por persona ocupada.....	A-42
- Población Potencialmente Activa (Por tramos de edad y sexo)	A-43
- Población Activa (Por tramos de edad y sexo)	A-43
- Renta Bruta Disponible y Capacidad de Financiación. Total Nación.	A-44
- Renta Bruta Disponible y Capacidad de Financiación. Familias.	A-45
- Renta Bruta Disponible y Capacidad de Financiación. AA.PP.	A-46
- Ingresos y Gastos de las AA.PP.	A-47
- Deuda y Pagos por Interés de las AA.PP.....	A-49
- Renta Bruta Disponible y Capacidad de Financiación. Empresas.....	A-50
- Tipos de Interés a Corto Plazo (Nacionales e Internacionales).....	A-51
- Tipos de Interés a Largo Plazo (Nacionales e Internacionales)	A-52
- Tipos de Cambio Moneda / Dólar y Moneda/ Euro.....	A-53
- Tipos de Cambio Pta. / Moneda.....	A-54

IV.- PRINCIPALES MAGNITUDES EN EUROS

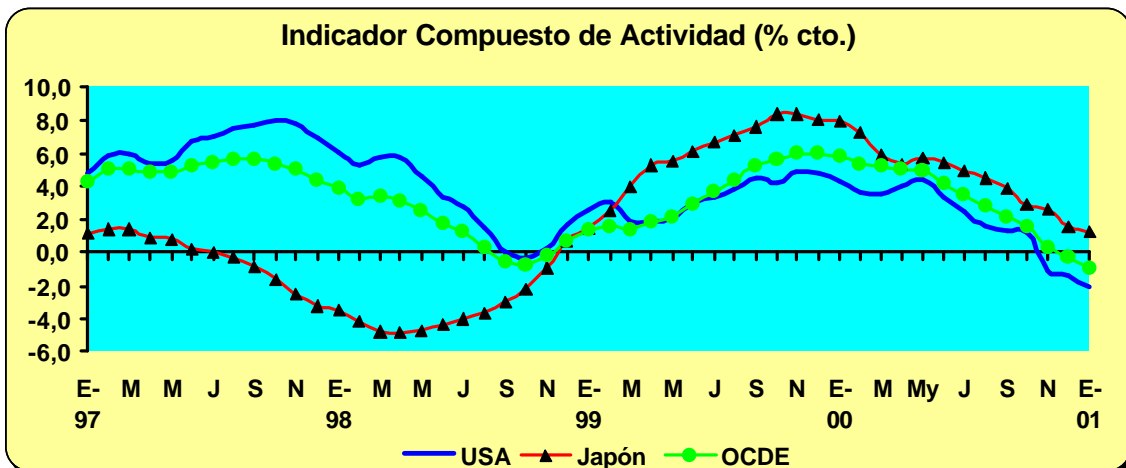
- PIB a precios de mercado. Euros. Constantes / Corrientes.....	A-57
- Demanda Interna. Euros Constantes (Base 1995).....	A-58
- Demanda Interna. Euros. Corrientes	A-59
- Sector Exterior. Euros. Constantes (Base 1995).....	A-60
- Sector Exterior. Euros. Corrientes	A-61
- Balanza por Cuenta Corriente	A-62
- Valor Añadido Bruto . Euros. Constantes (Base 1995)	A-63
- Valor Añadido Bruto . Euros. Corrientes	A-64
- Renta Bruta Disponible y Capacidad de Financiación. Resumen.....	A-65

V.- ESCENARIOS ALTERNATIVOS

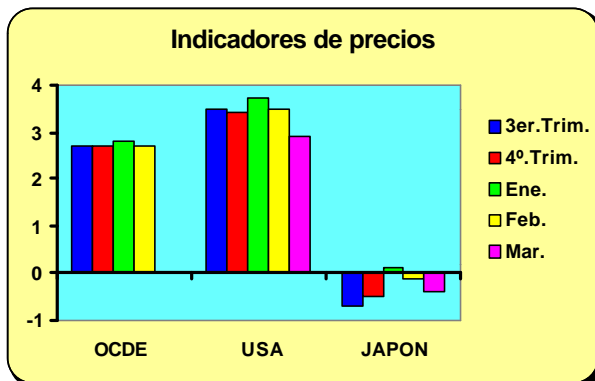
- Solución Alternativa 1. Entorno Internacional	A-69
- Solución Alternativa 1. Principales resultados.....	A-70
- Solución Alternativa 1. Diferencias con la solución básica.....	A-70
- Solución Alternativa 2. Entorno Internacional	A-71
- Solución Alternativa 2. Principales resultados.....	A-72
- Solución Alternativa 2. Diferencias con la solución básica.....	A-72

Sección I.- INTERNACIONAL.

I.1.- SITUACIÓN ACTUAL



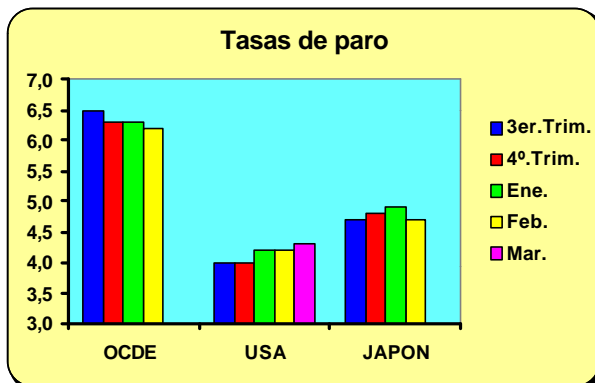
Continúa el descenso marcado por los indicadores de actividad de las economías desarrolladas, iniciado a mediados de 1999, y que parece haberse acelerado en los últimos meses del pasado año.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	Mz-01	2,9
Japón	Mz-01	-0,4
OCDE	Fb-01	2,7
UE Armonizado	Mz-01	2,3

(1) Medida con IPC

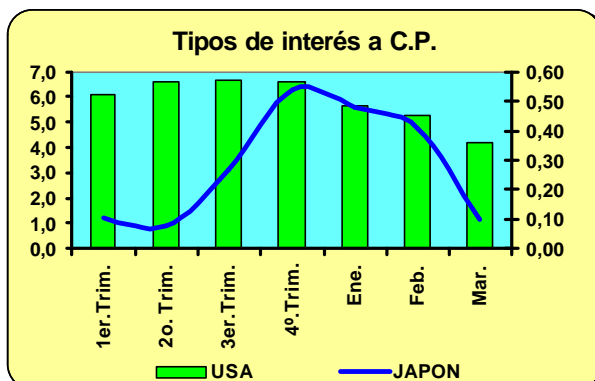
• La contención de inflación observada desde principios de año en Estados Unidos no parece estar trasladándose al resto de economías desarrolladas dado que la inflación media en la OCDE permanece estancada en torno al 2.7%.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	Mz-01	4,3	4,1
Japón	Fb-01	4,7	4,9
OCDE (1)	Fb-01	6,2	6,7
UE	Mz-01	7,8	8,5

(1) 16 países.

• El aumento del paro en Estados Unidos se está viendo compensado por las reducciones en el viejo continente, lo que nos indica que la "Curva de Phillips" puede seguir teniendo vigencia.

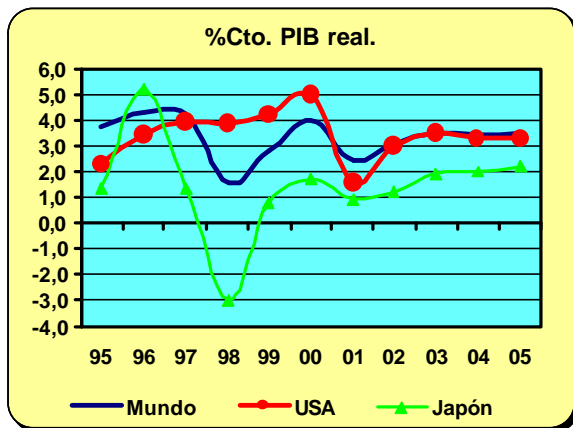


	Tipos de interés y Agr.Monet.		Cto. Interan.	
	C pl.	L pl.	M1	M3
EE.UU.	4,62	5,12	-0,2	9,8
Japón	0,03	1,45	5,0	2,6
Euro-11	4,77	4,88	1,8	4,7

Corto plazo: interbancario 3 meses Largo plazo: deuda pública 10 años

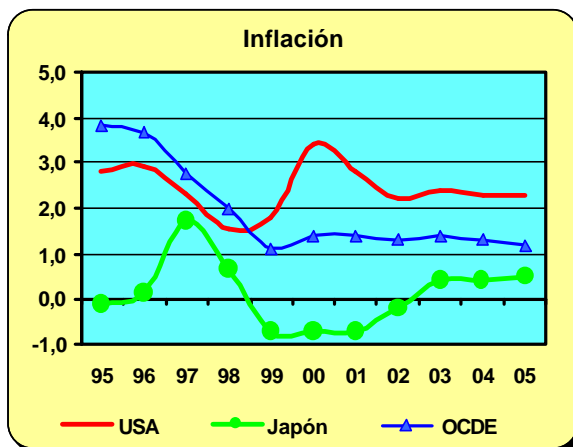
• La reacción de la política monetaria ante los descensos de actividad no se ha hecho esperar, habiéndose abaratado el dinero en todas las economías desarrolladas.

I.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



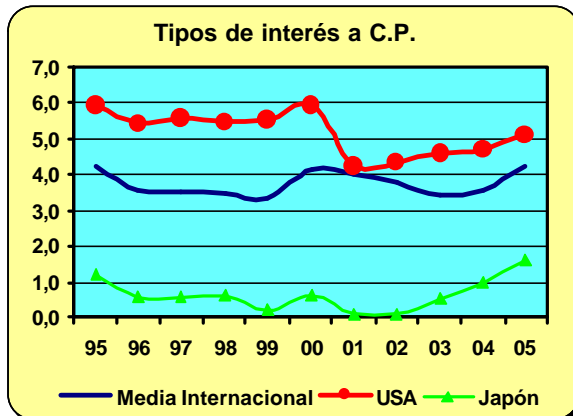
- **El conjunto de la economía mundial está sufriendo los efectos de la desaceleración de la economía americana.** El escenario más factible a medio plazo considera que el PIB americano se recuperará de forma rápida siguiendo un perfil en forma de "V" que le devolvería a tasas superiores al 3% a partir del próximo año.

Por su parte, el resto de economías desarrolladas experimentarían una contención más suave durante el presente año, y recuperarían ritmos de crecimiento ligeramente inferiores al 3% y sostenidos a lo largo del horizonte de predicción.

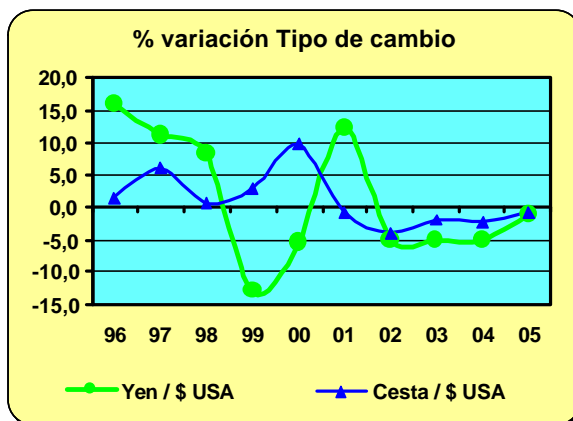


- **Estados Unidos controla la inflación, mientras Japón persiste, al menos a corto plazo en posiciones deflacionistas.** El año 2000 parece haber marcado el punto de inflexión en la inflación americana, que retornaría a valores próximos al 2,5% a partir del próximo año 2002. Por su parte Japón no da síntomas claros de superar las posiciones negativas en el crecimiento de precios, considerándose que dicha situación podría persistir durante el bienio 2001-2002.

En términos medios el conjunto de economías desarrolladas presenta un perfil prácticamente estable de evolución de precios, ya que los descensos de Estados Unidos se compensaría con las leves recuperaciones de Japón y la persistencia de las economías europeas



- **El descenso de actividad y la contención de precios han hecho desaparecer el diferencial frente a los tipos de interés americanos.** A medio plazo, y aunque se esperan recuperaciones de tipos en paralelo con los ritmos de actividad, no parece que vayan a recuperarse los niveles alcanzados en la segunda mitad de los noventa. Para Japón el escenario básico adelanta un mantenimiento de la política de "tipos cero" siempre que el crecimiento de precios siga mostrando valores negativos.



- **Los condicionantes básicos seguirían apuntando hacia un debilitamiento progresivo de la divisa americana.** Si bien, y por el momento, este debilitamiento es más una apuesta que una realidad. En este sentido, la corrección del desequilibrio exterior de la economía americana, derivado del propio descenso de actividad podría contribuir a dilatar aún más la tantas veces anunciada depreciación del dólar. El problema continua siendo la inexistencia de una alternativa suficientemente amplia y rentable para inducir una reubicación de los flujos de capital posicionados en los mercados americanos.

I.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas				
	EE.UU.		JAPÓN	
	2001	2002	2001	2002
P.I.B	1,7	3,1	0,9	1,6
Máximo	2,8	4,0	1,9	2,7
Mínimo	0,8	2,0	0,0	0,6
Precios consumo	2,9	2,3	-0,3	-0,2
Máximo	3,4	2,8	0,1	0,1
Mínimo	2,5	1,8	-0,7	-0,8

Fuente: Consensus. Abril 2001.

- La incertidumbre es la nota dominante que se deduce del análisis de los resultados medios recogidos por Consensus Forecast para las dos grandes potencias, presentando, en ambos casos, rangos de variación de 2 puntos entre las diferentes estimaciones alternativas de crecimiento del PIB real.

- Mayor confianza parecen mostrar las estimaciones de inflación, donde el rango de variación se reduce a un 1%, marcándose claramente la contención en la inflación americana y el mantenimiento de la deflación japonesa.

Respecto al perfil de recuperación de la economía americana durante el próximo año, la apuesta parece bastante clara, ya que, de las 21 predicciones alternativas recogidas en Consensus, 14 adelantan un crecimiento superior al 3% para el próximo año 2001 y tan sólo 2 consideran que dicho crecimiento será inferior al 2,5%.

Igualmente claro parece el diagnóstico sobre la inflación en EE.UU, puesto que todas las instituciones coinciden en ofrecer estimaciones de inflación para el presente año inferiores a las del 2000, y el 90% apuestan por la continuidad de dicha contención para el próximo año.

Analizando las revisiones efectuadas sobre las estimaciones de crecimiento e inflación para las principales economías desarrolladas, nos encontraremos con un comportamiento relativamente extraño, ya que, mientras las previsiones de crecimiento han sido revisadas significativamente a la baja, fundamentalmente en Estados Unidos, las estimaciones de inflación prácticamente no se han visto afectadas, por lo que podríamos deducir que persisten efectos inflacionistas derivados del shock de precios petrolíferos que no se corrigen en un entorno de contención de la demanda global.

	Áreas	Datos para 2001 en:				Datos para 2002 en:			
		Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
PIB	OCDE	2,1	2,9	3,1	1,8	2,3	2,9	3,0	2,5
	EE.UU	2,9	3,1	3,4	1,7	2,4	3,6	3,3	3,1
	JAPÓN	0,5	1,5	2,0	0,9	1,3	2,3	2,9	1,6
INFLACIÓN	OCDE	0,7	0,9	1,9	1,9	2,1	1,5	1,6	1,6
	EE.UU	2,4	2,5	2,7	2,9	2,5	2,4	1,7	2,3
	JAPÓN	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,6	0,5	1,5	-0,2

Fuente: Consensus Abril 2001 y Proyecto LINK Abril 2001.

Elevada incertidumbre sobre las realizaciones finales de las grandes economías desarrolladas, si bien, la apuesta generalizada parece apuntar hacia una recuperación rápida de la economía americana y un escaso avance de la japonesa.

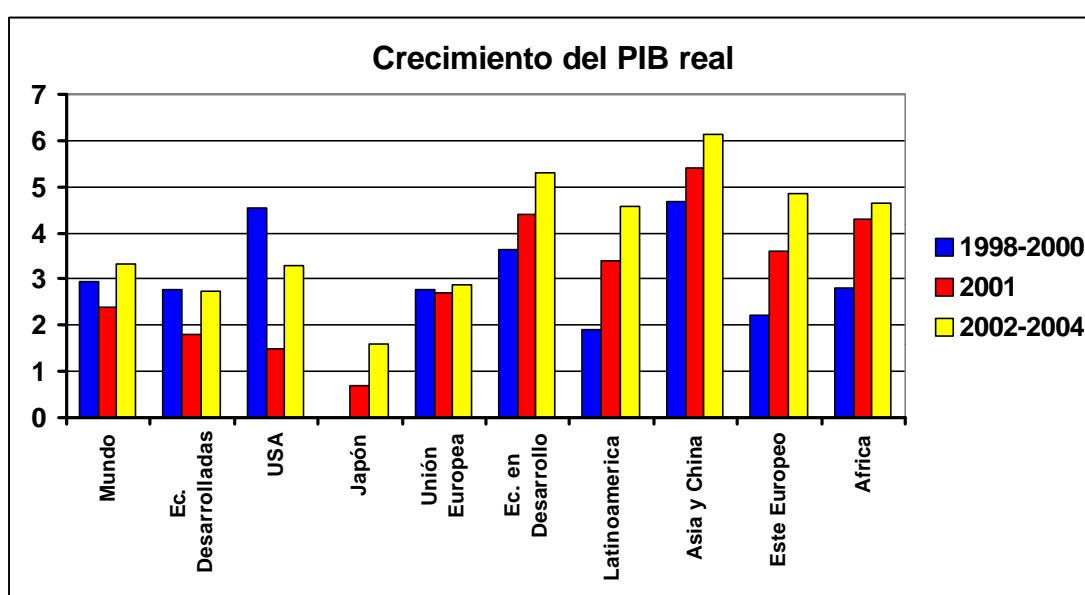
Los efectos inducidos por el shock de precios petrolíferos podrían estar provocando una resistencia a la baja de los precios interiores en un entorno de fuerte contención de la demanda mundial.

I.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN.

De acuerdo con las últimas estimaciones elaboradas por el Proyecto LINK en Abril del presente año, y que son similares, en líneas generales, a las realizadas por los grandes organismos multinacionales (OCDE, FMI, Banco Mundial), **el año 2001 supondrá un mínimo de crecimiento para el conjunto del PIB mundial**, que recuperaría, posteriormente, tasas de crecimiento superiores al 3% como media para el periodo de predicción considerado.

Ahora bien, si analizamos las predicciones desagregadas por grandes áreas geográficas podremos comprobar, tal como se recoge en el gráfico I.1., que **este mínimo cíclico del año 2001 se registrará únicamente en las economías desarrolladas**, ya que los países en vías de desarrollo continuarán con la tendencia creciente iniciada tras la crisis de finales de los noventa.

Gráfico I.1.

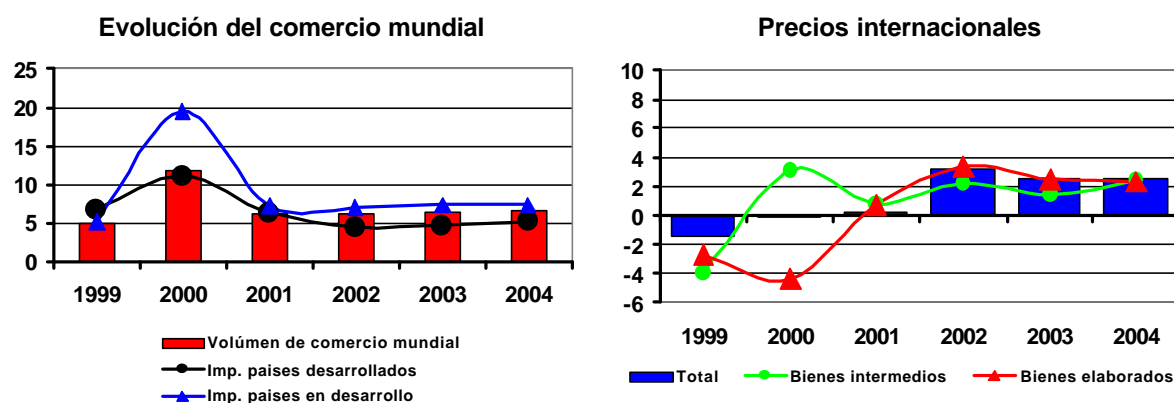


Fuente: Proyecto LINK. Abril 2001.

De acuerdo con estas estimaciones, y tras el periodo de fuerte expansión experimentada por la economía americana durante el trienio 1998-2000, que la llevó a situarse como la economía más dinámica del mundo, serán las economías en vías de desarrollo las que presenten los ritmos de crecimiento más elevados, siendo un fenómeno compartido por todas las regiones y áreas geográficas.

Esta desaceleración del crecimiento en el conjunto de economías desarrolladas durante el presente año se dejará notar sensiblemente en el volumen de comercio mundial, que verá reducido su crecimiento desde el 12%, alcanzado el pasado año, hasta poco más de 6% durante el presente año, ya que la mayor dinámica de las economías en vías de desarrollo no conseguirá compensar la contención en las importaciones de las grandes economías occidentales, tal como se recoge en el gráfico I.2.

Adicionalmente, esta moderación en los ritmos de crecimiento mundial contendrá los precios mundiales de exportación durante el bienio 2001-2002, para recuperarse posteriormente hasta el entorno del 2% a finales del horizonte de predicción.

Gráfico I.2.

Fuente: Proyecto LINK. Abril 2001.

El escenario básico internacional presenta un mínimo de crecimiento en el año 2001 provocado por el conjunto de economías desarrolladas, mientras que los países menos industrializados siguen mostrando un perfil de recuperación de actividad iniciado tras la crisis de finales de los noventa.

El volumen de comercio mundial experimentará una fuerte contención durante el presente año, manteniendo los precios internacionales con tasas de crecimiento prácticamente nulas durante el bienio 2001-2002.

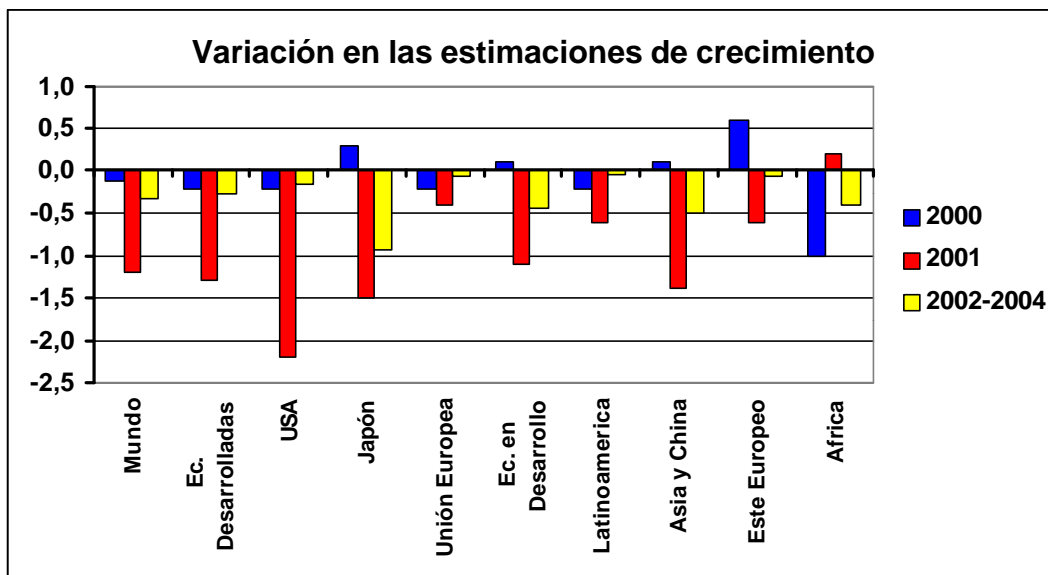
Si analizamos las nuevas estimaciones realizadas durante el presente año y las comparamos con las perspectivas que se adelantaban hace seis meses, tal como se recoge en el gráfico I.3., podemos comprobar que se ha producido una revisión sistemática a la baja del crecimiento estimado para el presente año 2001 en todas las zonas geográficas, excepto África, donde la mejor evolución esperada en los mercados de productos agrícolas ha inducido una ligera revisión al alza sobre las previsiones de crecimiento.

Tratando de profundizar un poco más en las causas de este deterioro de expectativas podremos comprobar fácilmente que las mayores reducciones del crecimiento esperado se han concentrado en la economía norteamericana, para la que se prevé un aumento del PIB un 2% inferior al que se esperaba hace seis meses.

Teniendo en cuenta que no se han producido alteraciones sustanciales en el resto de los condicionantes básicos que determinan el entorno internacional, podríamos inferir que la reducción esperada del crecimiento mundial se ha debido, en su mayor parte, a la propia contención de las expectativas de crecimiento americano, siendo este efecto tanto más acusado cuanto mayor sea la dependencia de cada una de las economías frente a los Estados Unidos.

Así, por ejemplo, las economías del sudeste asiático se han visto especialmente perjudicadas, junto con Japón por la contención de la demanda estadounidense, habiéndose reducido sus expectativas de crecimiento en torno al 1,5%.

El caso de Latinoamérica puede resultar, en cierto modo, extraño; ya que, dado el elevado nivel de dependencia que presentan algunas de sus economías frente a la demanda americana, cabría esperar un mayor deterioro de sus perspectivas de crecimiento. Ahora bien, el sostenimiento de la actividad en Europa y la citada recuperación de los mercados agrícolas estaría compensando, en parte, esa contención de la demanda procedente de Norteamérica.

Gráfico I.3.

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Analizando las cifras de crecimiento esperado para el presente año 2001 podemos deducir que los descensos esperados de actividad están directamente vinculados con la desaceleración del crecimiento americano, siendo más acusados en aquellos países con mayor dependencia frente a dicha economía.

Teniendo en cuenta que, aparentemente, es el descenso de la actividad americana el principal motivo de la contención de las predicciones de crecimiento a nivel mundial, va a ser precisamente ese perfil de crecimiento del PIB en Estados Unidos el núcleo de los escenarios alternativos diseñados por CEPREDE y que son objeto de análisis detallado al final del presente documento.

Al margen del citado detalle de los escenarios alternativos, hemos considerado oportuno incluir aquí un breve análisis de las importaciones de los Estados Unidos, desagregadas por zonas geográficas, estimando un nivel de dependencia, calculado como el porcentaje que representan las importaciones americanas con respecto al PIB de cada país.

A partir de este sencillo cálculo podemos determinar en qué medida se puede ver afectado cada uno de los países, de forma directa, por el descenso de la actividad y, por tanto, de las importaciones de EE.UU.

En el Cuadro I.1. se han recogido los niveles de dependencia de cada uno de los países que presentan valores de comercio significativos con los Estados Unidos, clasificados en tres grandes grupos que podemos denominar como de dependencia Alta, Media y Baja respectivamente.

Como puede comprobarse en el citado cuadro, de los 20 países que hemos considerado de alta dependencia, aquellos en los que las ventas a EE.UU. suponen más del 5% del PIB, 9 son países en vías de desarrollo del este y sur de Asia y 6 son Latinoamericanos, siendo Irlanda el único país de la Unión Europea susceptible de sufrir un impacto directo significativo como consecuencia del parón de la "locomotora" americana.

En sentido contrario, la mayoría de los países europeos se encuentran situados en los grupos con dependencia media o baja, con porcentajes de ventas a los Estados Unidos inferiores al 3% del PIB, lo que justificaría la menor revisión efectuada en el crecimiento estimado para el presente año.

Cuadro I.1.
Ratios de dependencia frente a las importaciones de EE.UU.
(% calculados en base a los datos de 1999)

ALTA		MEDIA		BAJA	
Canadá	30,8	Kuwait	4,8	Italia	1,9
Malasia	27,1	Chile	4,4	Francia	1,8
Rep. Dominicana	24,6	Bangladesh	4,1	Ucrania	1,7
México	22,9	Hungría	3,9	Dinamarca	1,6
Singapur	21,7	Argelia	3,8	Turquía	1,4
Filipinas	16,1	Perú	3,8	Austria	1,4
Ecuador	13,4	Suiza	3,7	Australia	1,3
Nigeria	12,6	Bélgica + Luxemburgo	3,5	Portugal	1,2
Guatemala	12,5	Suecia	3,4	Argentina	0,9
Taiwan	12,2	Rusia	3,2	España	0,8
Irlanda	11,8	Nueva Zelanda	3,2	Egipto	0,7
Tailandia	11,7	Pakistán	2,9	Polonia	0,5
Venezuela	11,0	Japón	2,9	Grecia	0,5
Israel	9,8	Reino Unido	2,7		
China	8,3	Noruega	2,6		
Corea del Sur	7,7	Alemania	2,6		
Colombia	7,2	Sudáfrica	2,5		
Indonesia	6,7	Finlandia	2,2		
Hong Kong	6,6	Brasil	2,1		
Arabia Saudita	5,8	Vietnam	2,1		
		Holanda	2,1		
		India	2,1		

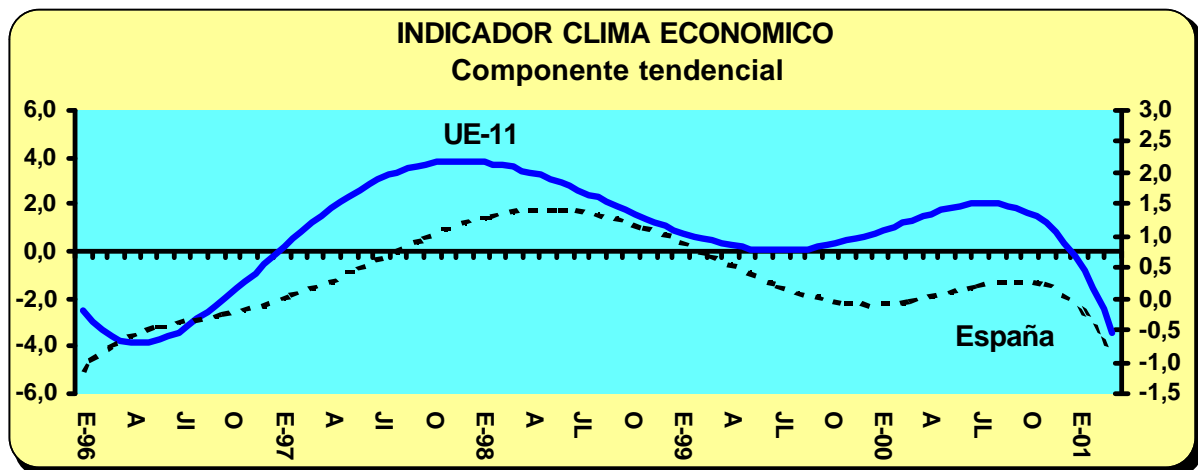
Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Es interesante destacar que muchos de los países situados en el grupo de alta dependencia presentan a su vez un elevado nivel de especialización en productos vinculados con las nuevas tecnologías, como es el caso de los países del sudeste asiático o la propia Irlanda, y que se habrían visto beneficiados por la fuerte expansión que han tenido dichos mercados en los últimos años.

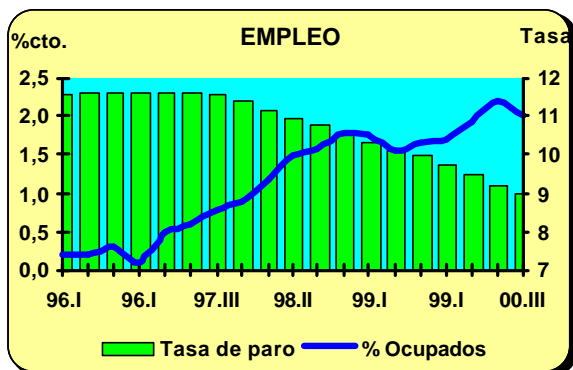
Las economías más directamente afectadas por el descenso de la actividad en los Estados Unidos se concentran básicamente en el sudeste asiático y en Centroamérica, mientras que los países europeos, a excepción de Irlanda, se sitúan en los grupos de impacto medio o bajo.

Sección II.- AREA EURO.

II.1.- SITUACIÓN ACTUAL

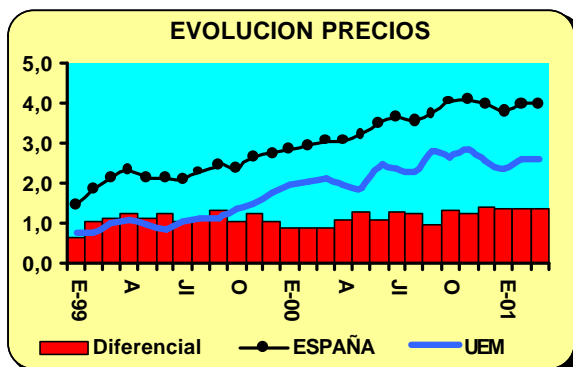


En los últimos meses parece haberse acelerado la caída que el Indicador de Clima económico de la Unión Monetaria venía mostrando desde mediados del pasado año.



EMPLEO	U.D.D.	Cto.	A.A.
Ocupados	00.III	2,0	2,0
Parados	feb-01	-4,5	-4,4
En % Pob.			
Tasa de paro	mar-01	8,4	

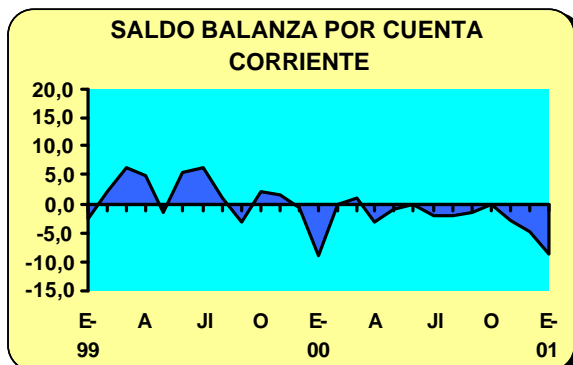
- Aunque con menor fuerza, continúa el proceso de creación de empleo y contención del paro en la Eurozona, sin que la información disponible para el presente año muestre síntomas de un deterioro significativo.



IPC Armonizado	U.D.D.	Cto.	A.A.	
Total	abr-01	2,9	2,6	
Alimentación	abr-01	4,4	3,5	
Energía	abr-01	7,8	7,4	
Servicios	mar-01	2,2	2,2	
COSTES		U.D.D.	Cto.	A.A.
I.C.M.O.(1)	00-IV	3,5	3,8	

(1) Índice de Coste de la mano de obra

- Los primeros meses del 2001 han roto la tendencia de contención de precios que parecía apuntarse a finales del pasado año, persistiendo, por el momento, una significativa resistencia a la baja.

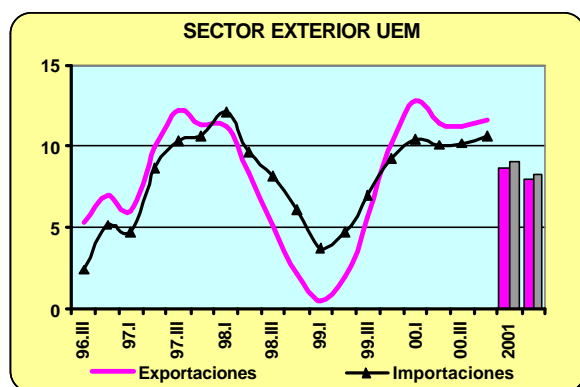
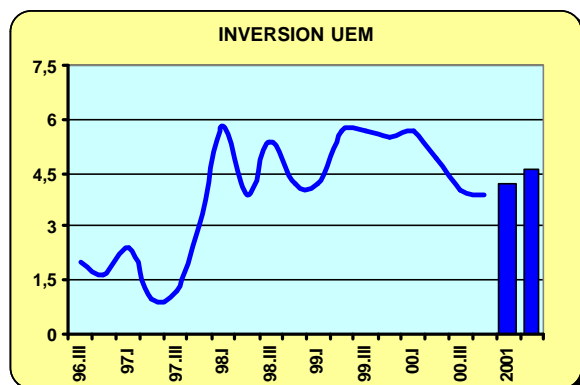
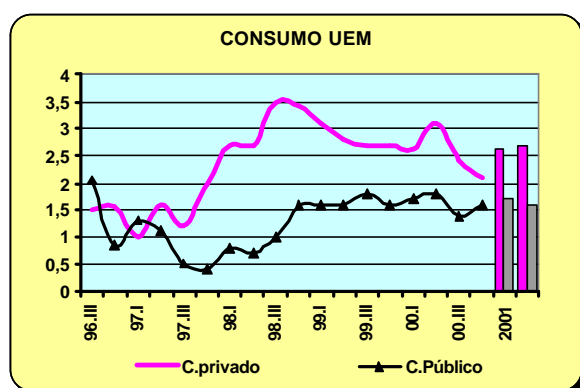
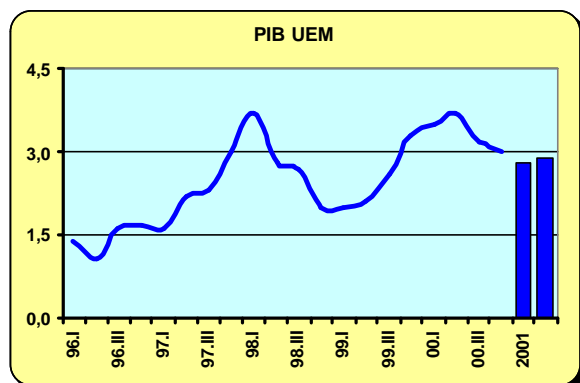


Saldo exterior	U.D.D.	Mes.	A.A.
Balanza por c.c.	En-01	-8,5	-8,5
Mercancías	En-01	-1,9	-1,9
Servicios	En-01	-9,2	-9,2
Transferencias	En-01	2,5	2,5
Cuenta de capital	En-01	1,4	1,4

Miles de Millones de Euros

- La balanza de pagos parece registrar un leve redireccionamiento de capitales hacia la Eurozona

II.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



- **La Unión Monetaria no permanecerá al margen de la desaceleración esperada para el presente año 2001.** De acuerdo con las estimaciones realizadas por la Comisión Europea el PIB de la Eurozona se desacelerará hasta el 2,8% durante el presente año, frente al 3,4% alcanzado en el año 2000; iniciándose posteriormente una fase de ligera recuperación que aproximará las tasas medias de crecimiento hacia el 3% a finales del horizonte de predicción.

La dinámica por países mantendrá los patrones básicos registrados el pasado año, con fuertes expansiones en Irlanda y Luxemburgo, y algo más moderadas en Grecia y Finlandia; mientras que Alemania e Italia seguirán presentando tasas inferiores al 2,5% en el bienio 2001-2002.

- **El consumo privado se está viendo afectado por la caída de expectativas.** No obstante, el mantenimiento de un cierto nivel de creación de empleo y unas ganancias de salarios reales superiores a las registradas el pasado año, conseguirán mantener los niveles de consumo en tasas de crecimiento del 2,6%, similares a las alcanzadas en el 2000.

- **La inversión permanecerá estancada en niveles cercanos al 4%, aunque presentando un perfil de recuperación durante el próximo ejercicio.** La elevación de los salarios reales en un entorno de escaso crecimiento de la productividad está drenando recursos empresariales para la inversión. En este sentido, la relajación de la política monetaria puede contribuir a dinamizar los procesos inversores.

Por componentes, seguirá siendo la inversión en equipo la que presente una mayor dinámica con tasas superiores al 6%, frente al 2,5% estimado para la componente de construcción.

- **La desaceleración de la demanda interna y la reducción del volumen de comercio mundial, se traducirán en una contención global de los intercambios comerciales de la Eurozona.** Esta reducción del comercio internacional se traducirá en una aportación nula del sector exterior al crecimiento del PIB real. Si tenemos en cuenta que dicha aportación fue del 2,6% en el año 2000, podríamos deducir fácilmente que la contención del crecimiento económico estimado para el presente año se debe, casi en su totalidad, a la evolución del sector exterior.

II.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Tal como adelantábamos, todas las estimaciones de crecimiento han sido revisadas a la baja con respecto a lo que se opinaba hace seis meses.

La magnitud de esta revisión para el presente año oscila entre medio y un punto de menor crecimiento del PIB para el presente año, mientras que la estimación para el 2002 sólo se ha visto reducida en una décima.

Esta contención en los ritmos de crecimiento estimados ha venido acompañada de una revisión, en este caso al alza, de las perspectivas de inflación, que oscila entre el 0,1% de la Comisión Europea y el 0,6% del FMI.

Curiosamente, este nuevo escenario de menor crecimiento y mayor inflación no se ha reflejado en cambios significativos en las estimaciones de evolución del empleo ya que se siguen barajando tasas de paro similares a las adelantadas hace seis meses.

Predicciones alternativas para la UE-11									
		PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
Fuente	Fecha	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Consensus	abr-01	2,6	2,8	2,2	1,7	0,0	0,2	-	-
	mar-01	2,7	2,9	2,1	1,8	0,1	0,2	-	-
The Economist	abr-01	2,4	2,7	2,0	1,6	-0,2	-0,1	-	-
	mar-01	2,5	2,9	1,9	1,8	-0,2	-0,2	-	-
FMI	abr-01	2,4	2,8	2,3	1,7	-0,1	0,0	8,4	8,1
	sep-00	3,4	-	1,7	-	1,2	-	8,3	-
Comisión Europea	pri-01	2,8	2,9	2,3	1,9	-0,1	-0,1	8,5	7,9
	oto-00	3,2	3,0	2,2	1,9	-0,2	-0,1	8,5	7,9
OCDE	may-01	2,6	2,7	2,2	2,1	-0,2	-0,1	8,3	7,8
	nov-00	3,1	2,8	1,9	2,0	0,1	0,4	8,3	7,7
B.C.E.	dic-00	2,6-3,6	2,5-3,5	1,8-2,8	1,3-2,5	-	-	-	-
	Máximo	2,8	2,9	2,3	2,1	0,0	0,2	8,5	8,1
	Mínimo	2,4	2,7	2,0	1,6	-0,2	-0,1	8,3	7,8

(1) Porcentaje del PIB.

En cuanto al perfil de evolución esperado para el próximo año parece existir un acuerdo unánime al adelantar una recuperación del crecimiento económico respecto al 2001, estimándose que, en términos medios, esa recuperación podría situarse entre el 0,2% y el 0,3%.

En el mismo sentido, existe un consenso generalizado en adelantar una contención de la inflación para el próximo año cercana al medio punto.

Si comparamos los valores medios estimados, tanto para crecimiento como para inflación, con los entornos manejados por el Banco Central Europeo publicados a finales del pasado año y que deben servir de guía para la implementación de la política monetaria, nos encontraremos que, mientras que las perspectivas de inflación permanecen en la zona central de la "banda oficial" (1,8 a 2,8%), las estimaciones de crecimiento se aproximan bastante a la zona baja del entorno (2,6 a 3,6%), lo que justificaría, por tanto, las recientes medidas de relajación de la política monetaria.

El deterioro de las expectativas para el presente año ha alterado el perfil de crecimiento económico adelantado hace seis meses, considerándose en la actualidad, que el año 2001 supondrá un mínimo cíclico en la evolución del crecimiento.

II.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

A la hora de analizar los condicionantes y riesgos que se ciernen sobre la evolución de la economía de la Eurozona debemos considerar, en primer lugar, el factor de riesgo, compartido por el conjunto de la economía mundial, relativo a la magnitud y efectos finales de la desaceleración del crecimiento de la economía norteamericana.

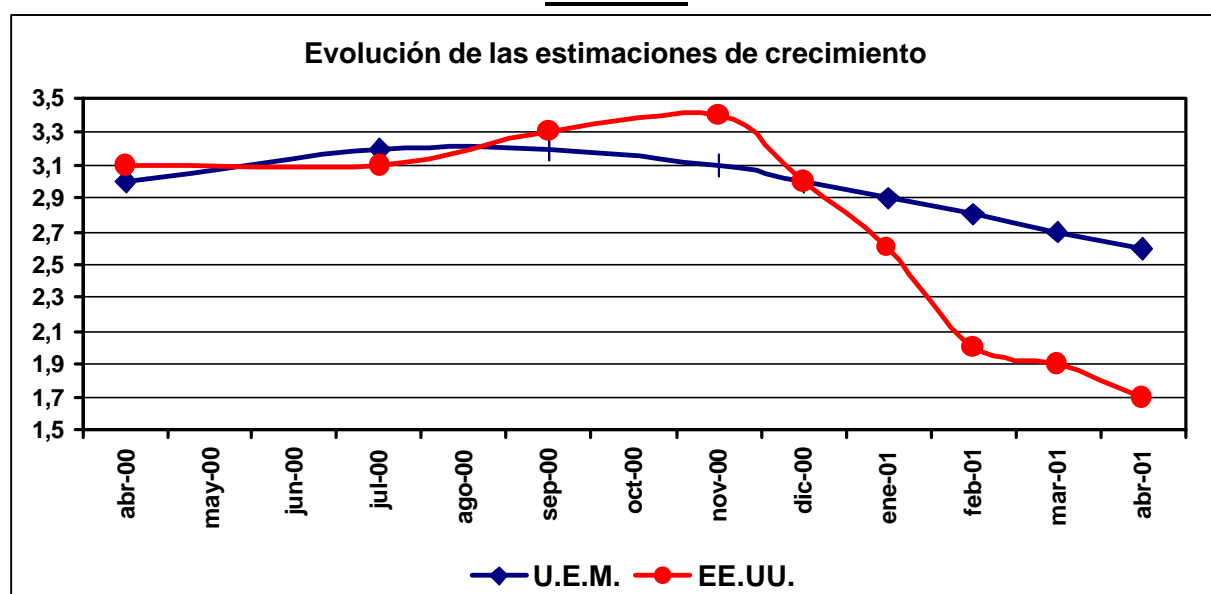
Teniendo en cuenta que dicho factor de riesgo será analizado con mayor detalle en la presentación de los escenarios alternativos de CEPREDE, vamos a recoger aquí un aspecto específico que afecta a la economía europea y que está relacionado con su aparente inmunidad, o al menos escasez de respuesta, frente al deterioro general de las expectativas a nivel mundial.

En efecto, si recordamos los datos recogidos en el gráfico I.3, el conjunto de la Unión Europea es una de las áreas geográficas que en menor medida ha visto reducida sus perspectivas de crecimiento con respecto a lo que se consideraba hace unos meses.

Si bien es cierto que, como decíamos, el conjunto de los países integrados en la moneda única se encuentran, en su mayoría, dentro del grupo que considerábamos de baja dependencia frente a los mercados americanos, a excepción del caso de Irlanda; no es menos cierto que la creciente globalización de los mercados hace cada día más difícil el aislamiento de las fluctuaciones cíclicas y la asincronía de los diferentes sistemas económicos.

Analizando cómo han ido evolucionando las expectativas de crecimiento económico para Estados Unidos y para el conjunto de la Unión Monetaria, recogidas en el gráfico II.1., puede dar la impresión que esta última no se ha visto prácticamente afectada por la significativa desaceleración experimentada por la economía norteamericana, lo que vendría a confirmar su aparente inmunidad

Gráfico II.1.

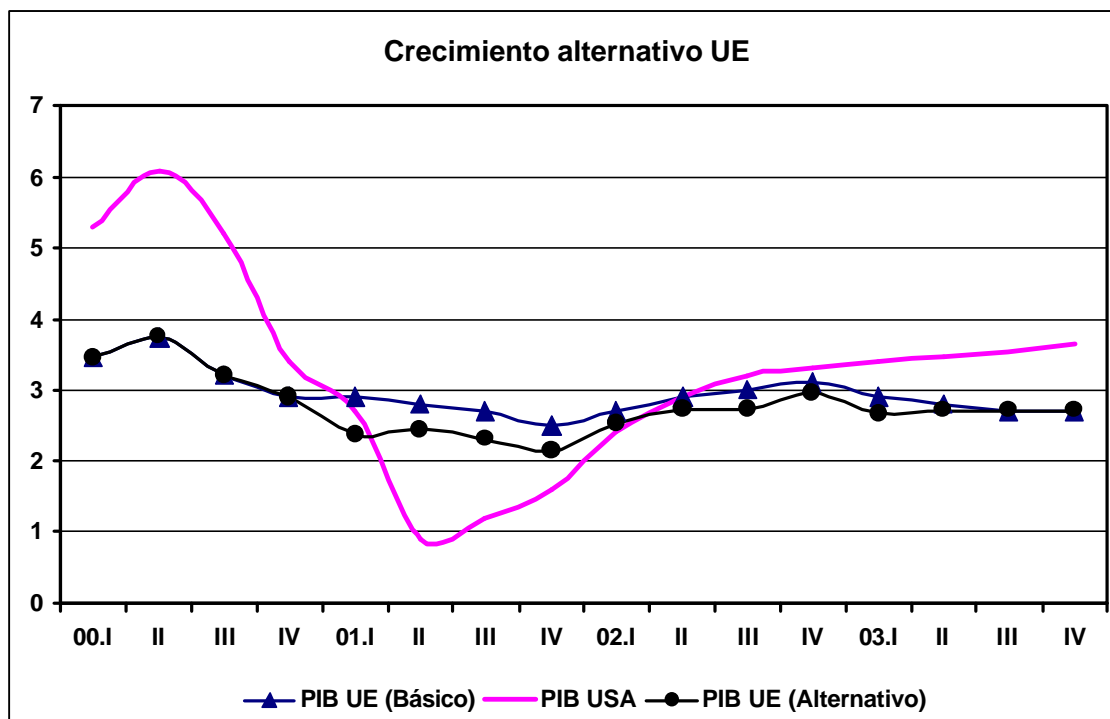


Fuente: CEPREDE. Mayo 2001. Datos de Consensus Forecast.

Aparentemente la economía de la Eurozona no se ha visto especialmente afectada por la caída de expectativas en la economía Norteamericana.

Frente a este escenario básico, que podemos denominar de “escasa reacción” de la economía europea frente al descenso de actividad en los Estados Unidos, podríamos diseñar un escenario alternativo en el que el conjunto de la Unión Europea terminaría reaccionando negativamente y experimentase un descenso cíclico más acusado que el considerado en dicho escenario básico.

En este escenario alternativo, construido en base a las reacciones estimadas mediante un modelo VAR en el que se incluyen los principales agregados trimestrales de la tres grandes economías desarrolladas (Unión Europea, Estados Unidos y Japón), la economía europea vería reducido su crecimiento en aproximadamente medio punto para el presente año 2001 y algo menos de tres décimas durante el próximo año, tal como se recoge en el gráfico II.2.

Gráfico II.2.

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

En este escenario alternativo la economía española reduciría sus ritmos de crecimiento en algo menos de medio punto durante el bienio 2001-2002, tal como se recoge en el cuadro II.1, hasta situarse en unas tasas del 2,7% para el presente año y del 3% para el 2002.

Cuadro II.1.

**Efectos sobre la economía española de una mayor reacción de la economía europea
(% de diferencia frente al escenario básico)**

	2001	2002	2003	2004	MEDIA
PIB real	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
Gasto en consumo final (Hogares+IPSFL)	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4
Gasto en consumo Final (AA.PP.)	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,7	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
Exportaciones reales de B. Y S.	-0,8	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
Importaciones reales de B. Y S.	-1,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,4
Inflación	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Salarios por asalariado	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Total de Ocupados	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2
Generación neta de empleo	-44,5	-46,6	-33,2	-18,3	-35,6
Tasa de paro (% s/Pob.Activa)	0,2%	0,5%	0,7%	0,8%	0,6%
SALDO B.C.CORRIENTE EN % P.I.B	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
DEFICIT PÚBLICO EN % del PIB	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,4%
Renta real bruta disponible de familias	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Excedente Bruto de explotación de empresas	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Frente al escenario básico de escasa reacción de la economía europea, podemos plantear un escenario alternativo en el que el PIB de la Unión Europea reaccionaría de acuerdo con el comportamiento observado en los últimos años, y que nos conduciría a un crecimiento medio en torno al 2,3% para el 2001.

En este escenario alternativo, la economía española vería reducido el crecimiento del PIB hasta el 2,7% durante el presente año, frente al 3,2% contemplado en la solución básica.

Antes de cerrar este apartado dedicado a los condicionantes y riesgos en la Eurozona, consideramos que es interesante destacar que, si bien las estimaciones actuales adelantan una contención de la inflación esperada para el conjunto de economías integradas en el área de moneda única, los datos disponibles de los primeros meses del año no parecen corroborar esta hipótesis.

En efecto, si consideramos la información disponible del primer trimestre del año, en el que la inflación media de la zona se ha situado en el 2,5%, hasta finales de año el crecimiento medio de precios debería situarse sensiblemente por debajo del 2% para presentar una media anual del 2,2%, tal como parecen apuntar las estimaciones de consenso.

Por otro lado, si analizamos la evolución esperada de los principales determinantes de la inflación desde el punto de vista de los costes, podremos comprobar fácilmente que la contención esperada de la inflación está basada en la reducción de los precios de importación, ya que los salarios están creciendo y la productividad permanecería estancada, lo que provoca una elevación de los costes laborales unitarios, tal como se recoge en el cuadro II.2. que presentamos a continuación.

Cuadro II.2
Condicionantes básicos de la inflación desde la óptica de los costes.
(Tasas de crecimiento)

	1999	2000	2001	Diferencia 2001-2000
Salarios	2,0	2,4	3,0	0,6
Productividad	0,8	1,5	1,5	0,0
C.L.U.	1,3	0,9	1,5	0,6
Precios de importación	-0,4	9,0	0,6	-8,4
Precios de consumo	1,1	2,3	2,2	-0,1

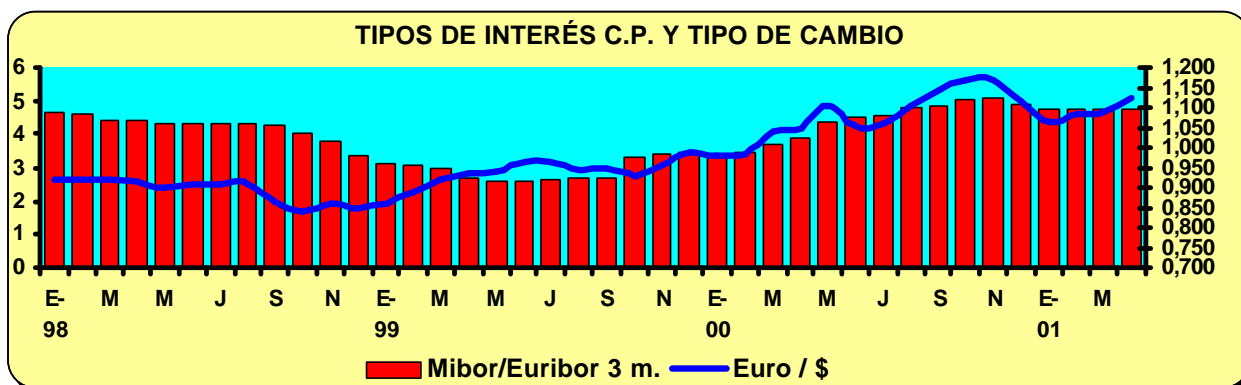
Fuente: CEPREDE. Mayo 2001. Basado en las estimaciones de la Comisión Europea.

En estas circunstancias una menor apreciación de la divisa europea, con su consiguiente efecto sobre los precios de importación, y en un entorno de relajación de la política monetaria y medidas expansivas de política fiscal, como el que estamos afrontando a lo largo del presente año, podría poner en peligro la consecución de las estimaciones de contención de la inflación consideradas en nuestro escenario básico.

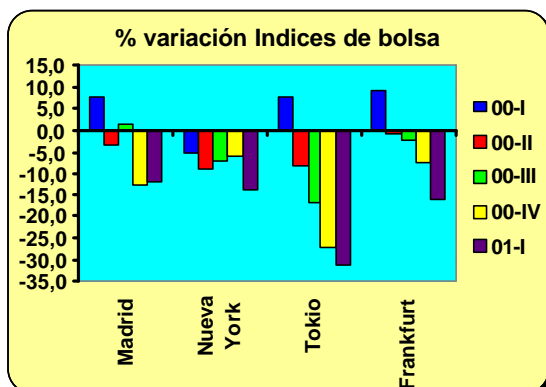
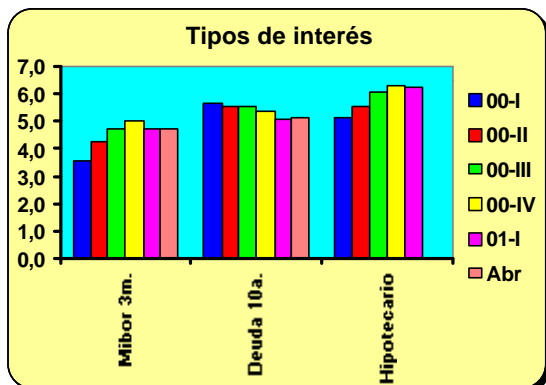
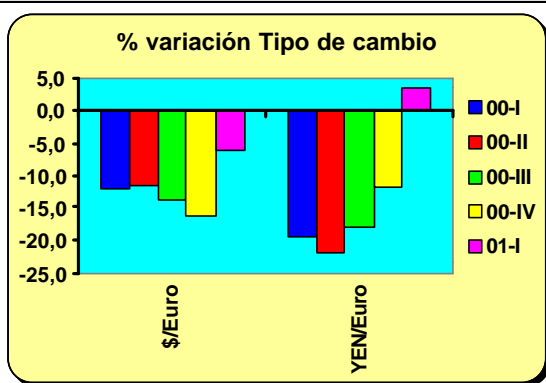
Las actuales predicciones de evolución de la inflación en la Zona Euro podrían verse modificadas al alza en un entorno de persistencia de la debilidad del euro, combinado con políticas fiscales y monetarias expansivas.

Sección III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO.

III.1.- SITUACIÓN ACTUAL



Desde principios de año el Euro ha vuelto a dar síntomas de debilidad a pesar de la fuerte reducción del diferencial de tipos de interés con los Estados Unidos.



Tipos de Cambio	Abr.01	% cto. En	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$/Euro	0,870	-3,9	-1,5
Y / Euro	107,6	9,7	-1,9
Libra E./Euro	0,620	2,9	-0,4
Franco Sz./Euro	1,53	-1,8	-0,3
Pta /\$	190,3	3,6	1,5

- Ni siquiera la desaparición del diferencial de tipos de interés de los Estados Unidos ha sido capaz de relanzar el Euro por encima de los noventa centavos de dólar.

Tipos de Interés	Dato	Hace...		Mdo. Futuros A 3 m.
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 m.	4,55	4,36	4,67	4,48
Letras 1 año	4,26	4,70	4,45	-
Deuda 10 a.	5,39	5,68	5,34	5,10
Hipotecario (1)	6,15	5,52	6,28	-
Difer.LP-C.P	0,84	1,32	0,67	-

(1) Tipo medio conjunto de entidades de crédito..

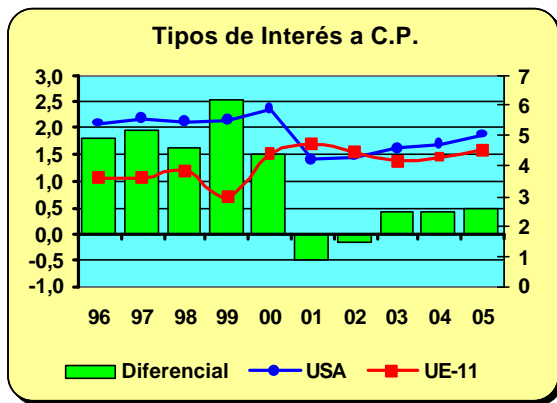
(2) Diferencial tipo interbancario a 3 meses y Deuda 10 años.

- El mercado interbancario ya había descontado el recorte de tipos realizado por el BCE a principios de mayo, mientras que los mercados finales de crédito aún no han reflejado estas bajadas.

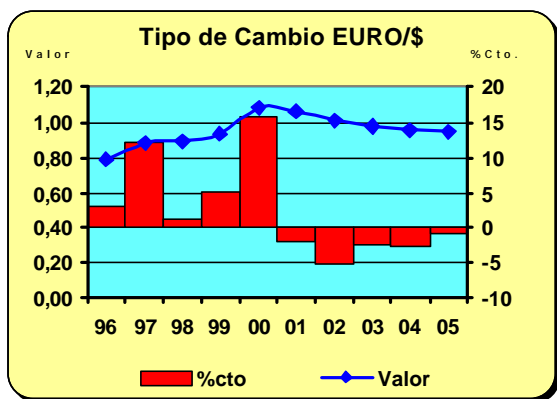
Índices de Bolsa	Porcentaje de cambio en...	
	Semana	Acum. Año
Frankfurt	-2,4	-5,7
Madrid	0,2	5,2
N.York	-0,1	0,7
Tokio	-2,3	2,2

9 de Mayo de 2001

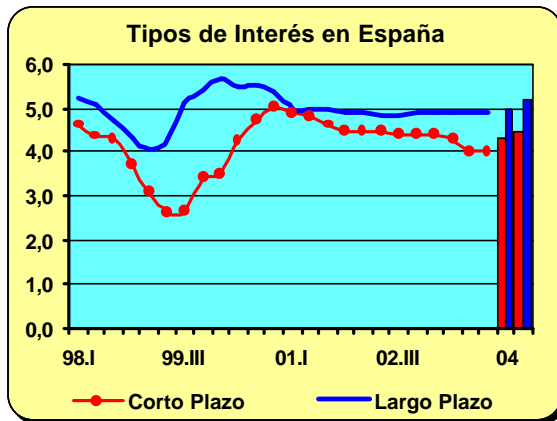
III.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



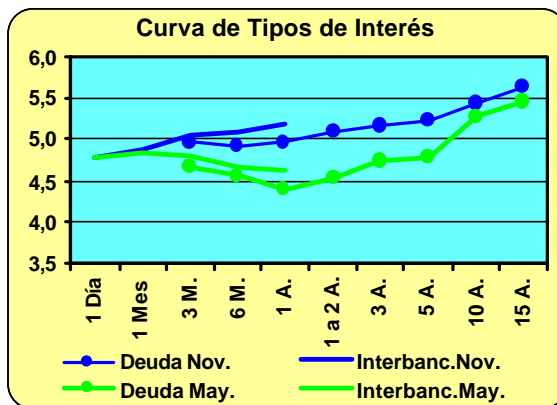
- La contención en el crecimiento de la economía americana ha forzado un cambio en las previsiones de tipos de interés. En efecto, mientras que hace seis meses se adelantaba una reducción progresiva de los diferenciales de tipos de interés entre Estados Unidos y la Unión Monetaria inducida por un ligero aumento de los tipos europeos y un leve descenso de los americanos; en el momento actual y tras las fuertes reducciones aplicadas por la Reserva Federal, las perspectivas a medio plazo apuntan hacia una recuperación de dichos diferenciales que se situarían en valores negativos durante el presente año 2001.



- Las perspectivas de evolución del tipo de cambio del Euro siguen apostando por una recuperación de la divisa europea, si bien ésta es cada vez más débil y dilatada en el tiempo. Aunque el perfil básico sigue siendo de retorno progresivo hacia la paridad, la persistencia de la debilidad de la moneda europea ha moderado las expectativas de apreciación a medio plazo, no considerándose que se alcance dicha paridad hasta la segunda mitad del próximo año, una vez que el Euro haya comenzado su funcionamiento como moneda física real.



- El descenso de los tipos a corto plazo se irá reflejando progresivamente a lo largo del año mientras que los tipos a largo plazo parecen haber agotado ya su recorrido a la baja. Partiendo de niveles próximos al 5% a principios del presente año, el interbancario a tres meses podría reducirse hasta niveles en torno al 4,5% a finales del año, niveles en los que se mantendría a lo largo del siguiente ejercicio. Por su parte, los tipos de interés a largo plazo, que ya habrían experimentado un descenso similar a lo largo del pasado año, se mantendrían estabilizados en torno al 5%, pudiendo aparecer ligeros descensos de rentabilidad como consecuencia de presión de la demanda sobre los títulos públicos.



- La pendiente negativa de la curva de tipos por plazos hasta el entorno de los 12 meses estaría confirmando las expectativas de bajada de los tipos a corto plazo a lo largo del presente año. La comparación de dicha curva de tipos con la que presentábamos hace seis meses, muestra un diferencial cercano al medio punto que se extiende entre los plazos de uno a tres años, confirmándose así unas expectativas de coste del capital, como las recogidas en nuestra predicción actual, que se sitúan ligeramente por debajo de la estimadas hace seis meses.

III.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas tipos de interés					
		Tipo. CP		Tipo LP	
Fuente	Fecha	Jul'01	Abr'02	Jul'01	Abr'02
AFI	Abr-01	4,5	4,5	4,9	5,2
B.S.C.H	Abr-01	4,4	4,6	5,0	5,4
BANESTO	Abr-01	4,2	4,1	4,8	5,3
BBVA	Abr-01	4,4	4,4	5,0	4,9
CEPREDE	Abr-01	4,5	4,4	5,0	5,1
Consensus	Abr-01	4,4	4,3	4,9	5,0
Deuch Bank	Abr-01	4,1	4,3	4,8	5,3
FUNCAS	Abr-01	4,6	4,5	5,0	5,2
I.E.E	Abr-01	4,6	4,0	5,1	5,0
ICO	Abr-01	4,5	4,6	4,9	5,0
J.P.Morgan	Abr-01	4,2	4,1	5,0	4,9
La Caixa	Abr-01	4,3	4,1	4,7	5,1
Media		4,4	4,3	4,9	5,1
	Máximo	4,6	4,6	5,1	5,4
	Mínimo	4,1	4,0	4,7	4,9

• En un entorno global de contención de las expectativas de crecimiento, la revisión efectuada sobre las previsiones de tipos de interés ha sido necesariamente a la baja, y así, para el mes de julio del presente año, ya se contemplan unos tipos de interés a corto plazo casi un punto inferiores a los que se preveían hace seis meses como niveles apropiados para finales del presente año. Algo menor, aunque igualmente significativa, ha sido la corrección a la baja de los tipos a largo plazo, que se sitúan ahora medio punto por debajo de las estimaciones de noviembre del pasado año.

• Menor nivel de acuerdo existe en cuanto a la valoración del perfil de evolución de los tipos de interés, si bien, en términos medios, parece adelantarse una contención adicional de los tipos a corto plazo y una ligera elevación en los tipos a largo.

En línea con el resto de instituciones, CEPREDE ha revisado a la baja sus estimaciones de tipos de interés, tanto para el 2001 como para el 2002. Esta revisión ha sido más pronunciada en los tipos a corto plazo, que se han reducido del orden de medio punto para este año y tres décimas para el siguiente, que en los tipos a largo.

Respecto al tipo de cambio, en la actualidad se estima un tipo de cambio del Euro un 5% inferior al que adelantábamos hace seis meses, retrasándose, como decíamos, la consecución de la paridad con el dólar hasta mediados del próximo año.

	Datos para 2001 en:					Datos para 2002 en:				
	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
T.C. EURO / \$	0,87	0,88	0,88	1,04	1,09	0,88	0,88	0,82	0,960	1,00
Mibor 3 Meses	4,0	4,0	4,4	5,1	4,4	4,2	4,2	4,0	4,7	4,4
Letras Tesoro 1 Año	3,9	3,9	4,2	5,1	4,5	4,0	4,0	3,9	4,8	4,5
Crédito Bancario LP	6,5	6,5	7,7	6,3	5,8	6,9	6,9	8,1	6,5	6,0
Rendimiento Deuda	5,2	5,4	5,7	5,4	5,5	5,5	5,5	5,8	5,3	5,0

Como puede comprobarse en la tabla que aparece a continuación, la reducción de las estimaciones sobre tipos de interés ha sido sensiblemente más pequeña en Europa que en Japón o Estados Unidos, siendo también menor la depreciación relativa frente al dólar.

Revisión media		UE-11	USA	Japón	R.Unido
% variación tipo de cambio	2001	2,0	-	10,9	2,4
Moneda / \$	2002	4,8	-	7,2	7,4
Tipo de interés a C.P.	2001	-0,4	-1,9	-0,8	-0,2
	2002	-0,2	-1,9	-1,0	-0,1

Reducción a la baja de las expectativas de tipos de interés y nueva corrección, también a la baja, del tipo de cambio del Euro frente al dólar.

III.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

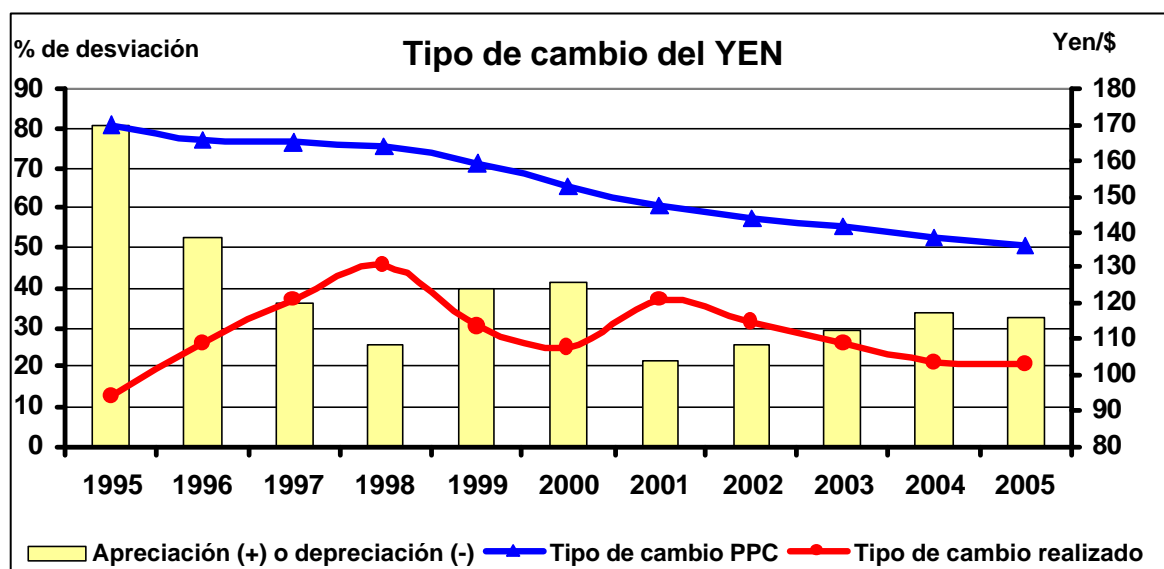
La fuerte y continuada reducción de tipos de interés efectuada por EE.UU. y el diferencial de precios existente frente a la UEM todavía no se han trasladado a la cotización del euro frente al dólar. Con las tradicionales teorías explicativas del tipo de cambio en la mano, este comportamiento resulta inexplicable entre dos monedas respaldadas por dos economías del tamaño de las contempladas y lleva a pensar que los mercados financieros no consideran a la economía europea capaz de tomar el relevo como locomotora del crecimiento mundial.

Mientras, la tercera base en la que se asienta el equilibrio mundial, Japón, sigue presentando unos referentes en tipos de interés y de cambio que ilustran la difícil situación que atraviesa su economía desde hace unos años, en los que viene bordeando la recesión y con una deflación que impide que las medidas que se adoptan produzcan los efectos deseados. La política monetaria ha agotado su margen de maniobra; la política fiscal no ha resultado eficaz con los sucesivos planes expansivos; y en cuanto a medidas estructurales y reformas necesarias, no encuentra un gobierno que, siendo tan fuerte como para llevarlas a cabo, sea proclive a su aplicación.

El sistema financiero japonés padece inestabilidad desde hace más de diez años, producto del deterioro de su cartera de créditos por el deficiente control de riesgos de sus bancos durante muchos años.

Mientras no se actúe sobre esa inestabilidad sistémica, el sistema financiero japonés continuará siendo una rémora para la recuperación de aquella economía y, en la misma medida, los mercados seguirán sin contar con ella como posible relevo a la hora de actuar de locomotora del crecimiento mundial. Y esto, hoy por hoy, no parece cercano.

Gráfico VII.1.



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Volvamos por tanto a Europa, a sus variables monetarias y su relación con las de EE.UU. Dentro de la interrelación de fuerzas que se genera entre crecimiento económico, precio del dinero y tipo de cambio de las monedas, la experiencia de los últimos tiempos nos hace ver que, en los mercados, cada vez se supedita más el tipo de cambio del euro frente al dólar al juego de expectativas sobre las decisiones de los respectivos bancos centrales respecto de sus tipos de interés.

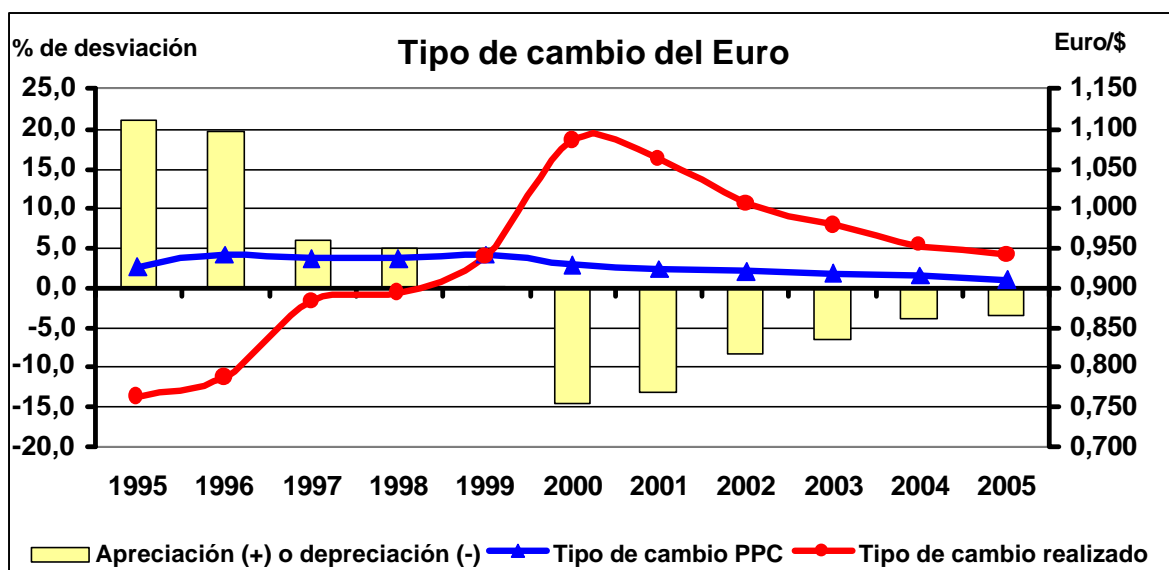
Y esto parece ocurrir, no tanto por el mayor o menor atractivo que supone invertir en una moneda que ofrece mayor o menor rentabilidad, como por la lectura que los propios mercados hacen en cada momento sobre las diversas motivaciones que llevan a dichos bancos a variar o no tipos. Así, expectativas de menor crecimiento del PIB se relacionan directamente con reducciones de los tipos de referencia, y cuando éstas se producen, se considera desde los mercados que la autoridad monetaria está poniendo los medios necesarios para corregir esa tendencia, al desencadenar un círculo virtuoso que hará más atractivos la inversión y el consumo.

Así, desde el nacimiento del euro en Enero de 1999 la correlación entre los tipos de interés a corto del euro y su tipo de cambio frente al dólar presenta signo negativo, y esto ha ocurrido tanto en periodos de revisión al alza de las expectativas de crecimiento, como con revisiones a la baja como el del momento presente.

Nuestra moneda, con independencia de relaciones reales de intercambio y potenciales de crecimiento de ambas economías, presenta una debilidad frente al dólar que lleva camino de convertirse en endémica.

Todo indica que, a la hora de valorar la relación entre ambas monedas, tienen más peso cuestiones subjetivas relativas a la confianza en la capacidad de decisión y de acierto de los responsables monetarios de ambos países, que cuestiones de economía real.

Gráfico VII.2.



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Los mercados están de acuerdo con el BCE en que lo que la zona euro necesita para consolidar el crecimiento económico y contener los precios es mayor rigor presupuestario de los gobiernos, contención del gasto público y profundizar en la liberalización de los mercados, medidas que se escapan de las competencias de dicho banco, pero también piensan que rebajas del tipo de referencia contribuirían a estimular un mayor dinamismo de la economía europea.

La zona euro presenta en estos momentos unas expectativas de crecimiento económico para el año 2001 muy superiores a las de EE.UU. (para algunos organismos, casi el doble) y de varias décimas por encima para el año 2002. Tiene unos tipos de referencia superiores, ya no sólo reales sino también nominales. Presenta unos datos de inflación similares a los de EE.UU., tanto absolutos como medidos de forma relativa con respecto al objetivo deseado. Y aún así, el euro no logra aproximar de forma consistente su tipo de cambio hacia la paridad con el dólar. Quizás radique en el tratamiento que se hace de la evolución de los precios la causa última de esta aparente sinrazón.

Cuadro VII.1.
Revisión de previsiones para el 2001.

PIB	Primavera 2000			Otoño 2000			Primavera 2001		
	C.Europea	FMI	Media	C.Europea	FMI	Media	C.Europea	FMI	Media
EE.UU.	3,0	3,0	3,0	3,3	3,2	3,3	1,6	1,5	1,6
Japón	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,0	0,6	0,8
Euro zona	3,2	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	2,8	2,4	2,6
Alemania	2,9	3,3	3,1	2,8	3,3	3,1	2,2	1,9	2,1
Francia	3,2	3,1	3,2	3,1	3,5	3,3	2,9	2,6	2,8
MUNDO	3,9	4,0	4,0	4,0	4,2	4,1	3,3	3,2	3,3

Inflación	Primavera 2000			Otoño 2000			Primavera 2001		
	C.Europea	FMI	Media	C.Europea	FMI	Media	C.Europea	FMI	Media
EE.UU.	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7
Japón	0,5	0,9	0,7	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,7	-0,5
Euro zona	1,8	1,8	1,8	2,2	1,9	2,1	2,3	2,3	2,3
Alemania	1,5	1,3	1,4	1,7	1,5	1,6	2,1	2,0	2,1
Francia	1,2	1,1	1,2	1,6	1,1	1,4	1,3	1,5	1,4

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Mientras que desde la Reserva Federal los mensajes que se lanzan son de control de la inflación, con independencia del nivel que alcance en cada momento, el mensaje perenne de todas las instancias del BCE es de preocupación sobre el nivel y la evolución futura del IPCA. Además, desde la FED sólo se alza una única voz: la de Mr. Greenspan, mientras que en Europa hay un coro de voces, muchas veces disonantes. Aquél goza de una gran autoridad moral en base a sus actuaciones pasadas. Aquí no tenemos historia suficiente y la que existe hace poner en duda la independencia real del BCE respecto de los intereses políticos y cuestiona la autoridad moral de Mr. Duisenberg. Sirve de ejemplo la reacción de los mercados tras el reciente descenso de tipos en la zona euro, y no tanto por inesperado, que no lo fue, como por la explicación dada en la rueda de prensa.

En este sentido, también el Fondo Monetario Internacional ha ahondado más en la herida, cuestionando el acierto de la actuación del BCE. En su último informe, el de Primavera, llega a reclamarle que sea "parte de la solución y no el problema", acusándole de que, con la postura de no bajar tipos de interés, el propio crecimiento de la UE se verá más dañado de lo que creen los europeos. Es como si todo el mundo olvidase que entre los objetivos estatutarios del banco central está el control de la inflación y no así el crecimiento económico que cae bajo la responsabilidad directa de los gobiernos y que, por eso, es a estos a los que compete el desarrollo de las políticas necesarias para ello.

El hecho cierto es que la fuerte desaceleración que ha sufrido la economía americana, con la consiguiente alteración de las expectativas de los inversores internacionales, no ha producido el esperado efecto de relocalización de los capitales que generase una apreciación del euro en la medida en que aquellos se retirasen de EE.UU. para posicionarse en otras economías. Teniendo en cuenta el abanico de posibilidades que se les ofrecían, todo llevaba a pensar en que la zona euro fuese beneficiaria de los mismos.

Por una parte Japón sigue flirteando con la recesión, con la amenaza que eso supone para las economías de la zona; Latinoamérica sigue constituyendo la incógnita permanente; las oportunidades de inversión en economías emergentes siguen presentando riesgos demasiado elevados. En consecuencia parecía obvio que el flujo de capitales tomase el camino de entrada en Europa, presentando un saldo neto cada vez más positivo para ésta.

Pues bien, muy por el contrario, no sólo no se ha producido ese movimiento cuya posibilidad contemplábamos en el informe del pasado Diciembre, sino que, hasta los capitales europeos han seguido el camino de la emigración hacia el dólar. Y eso con unas políticas de tipos de interés diametralmente opuestas. La Reserva Federal ha reducido fuertemente sus tipos de referencia, dos puntos y medio en cinco veces en lo que llevamos de año, dos de ellas con el añadido de la sorpresa al

efectuarlas fuera del FOMC, abogando por el apoyo al crecimiento al considerar inexistentes las tensiones inflacionistas y contar con el colchón de apoyo del fuerte superávit fiscal. Así ha llegado a situar el tipo interbancario a 24 horas (el de referencia) en el 4,0%, nivel más bajo desde 1994 y, por primera vez desde el nacimiento del euro, por debajo del tipo de referencia de la zona euro (4,5%).

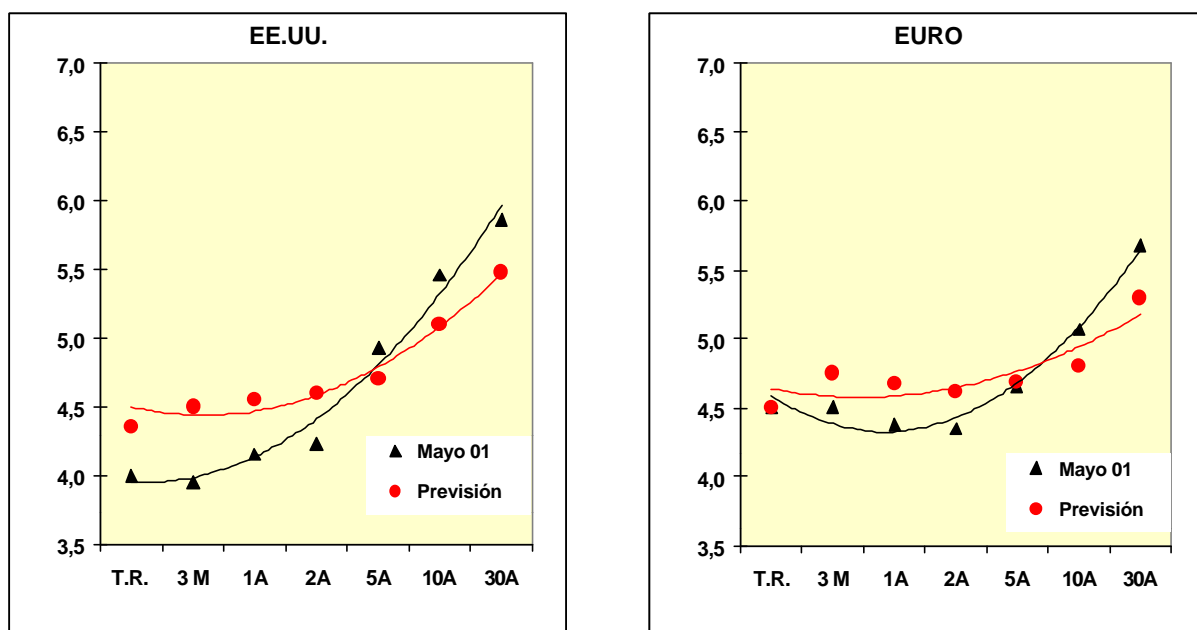
En ese tiempo, el BCE mantuvo fijo ese nivel hasta el pasado día 10, abogando por el control de una inflación que tarda más de lo deseado en reconducirse a los niveles objetivo fijados por la autoridad monetaria; además, la prevista desaceleración de la economía europea es tan sólo la inducida por la situación de la de EE.UU. y, al contrario que en ese país, aquí la política monetaria no cuenta con el apoyo de la política fiscal en la lucha contra el desequilibrio de precios. Más bien al contrario, en algunos países miembros de la UEM se aboga por políticas fiscales de carácter expansivo, a pesar de las recomendaciones en contra del BCE.

Con estas hipótesis de partida, no parece que las reglas del juego vayan a ser muy diferentes en los próximos meses, y en base a ello, los dos condicionantes a vigilar siguen siendo el crecimiento de la economía, en el caso de EE.UU., y la inflación en Europa. Respecto al primero de ellos, el crecimiento de un 2,0% del PIB (el doble de lo previsto) según dato de avance cuya revisión conoceremos estos días, así como mejores datos que lo esperado en indicadores tan representativos como las ventas al por menor y la confianza de los consumidores con su repunte de abril, llevan a pensar que las revisiones a la baja del crecimiento americano han pecado de pesimistas y que los informes del próximo otoño seguirán sumando trimestres al ciclo alcista de aquella economía tras los diez años que ya ha completado el pasado Marzo.

Esto significaría que la desaceleración, aunque fuerte, habría sido menor de lo esperado y estaría tocando suelo, con lo que pondría fin a la política de reducción de tipos aplicada por la Reserva Federal, dejándolos en su nivel actual, si bien no debemos descartar dentro de un escenario de riesgo la posibilidad de una nueva reducción hasta el 3,5%, que en las circunstancias actuales consideramos improbable, pero no imposible. Ésta, de producirse, sería antes del verano, para llevar, tras una fase de consolidación, a niveles del 4,00-4,25% a finales de año en una senda alcista que presentaría valores en la banda del 4,50-5,00% en la segunda mitad del año 2002.

Gráfico VII.3.

Dinámica de las curvas de contado a un año vista



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Por lo que respecta a la zona euro, la consolidación de mejores expectativas de inflación para el segundo semestre del año en base al descuento estadístico de menores subidas en los precios del crudo, escasa repercusión de las subidas en los componentes más estructurales, al haberse producido la deseada contención en salarios y márgenes empresariales, y en la medida en que no vuelvan a darse shocks externos, el BCE llevará a cabo bajadas de tipos que apoyen la recuperación de mayores tasas de crecimiento económico, si bien creemos que serán pocas, espaciadas y de menor volumen que las practicadas por la FED.

En ese sentido creemos que tras la última reducción de 25 puntos básicos, podría volver a reducir los tipos de referencia en otros 25 puntos tras el verano, una vez consolidadas menores tasas de inflación, de forma que ese nivel del 4,25% sería el de mayor probabilidad a finales de año, si bien en este caso, tampoco descartamos un nuevo escenario de riesgo en el que, con una reducción adicional, los tipos llegasen al 4,0%. En este caso, pensamos que el movimiento presentaría durante la primera mitad del año próximo una senda alcista dentro de la banda 4,00-4,50%.

Este escenario es compatible con el de una ligera recuperación del euro basada en la desaparición de las incógnitas que actualmente existen sobre la evolución de las economías relacionadas. En este caso estaríamos hablando de un euro estable en valores de 0,90 usd/euro hasta principios de verano, para fortalecerse después hasta los 0,95 usd/euro, nivel que esperamos para final de año, y encarar en la primera mitad del 2002 la senda que le lleve a la paridad con el dólar.

Ahora bien, para que se alcance dicha paridad creemos que, además de que se cumpla el escenario macroeconómico previsto, es necesario que el BCE de muestras claras a los mercados de su independencia respecto a gobiernos y resto de agentes económicos y, tan importante como lo anterior, su capacidad para adoptar las medidas de Política Monetaria que considere adecuadas así como el acierto de las mismas en la lucha contra la inflación. El día en que además de lo anterior consiga implementar su autoridad moral sobre los responsables del resto de políticas económicas en las recomendaciones que hace sobre medidas fiscales, estructurales, etc., asistiremos a un tipo de cambio del euro frente al dólar más acorde con la realidad económica de las dos zonas.

**Cuadro VII.2.
Tablas de previsiones**

Tipos oficiales

	16-may	4º Trim.2001	2º Trim 2002
EE.UU.	4,00	4,25	4,35
Japón	0,25	0,10	0,15
Euro	4,50	4,25	4,50
R.Unido	5,25	4,50	4,75

Tipos 10 Años

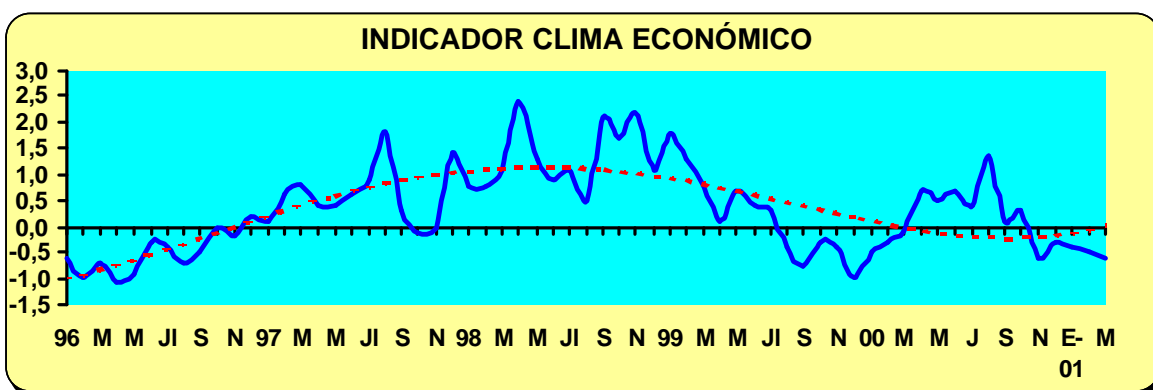
	16-may	4º Trim.2001	2º Trim 2002
EE.UU.	5,46	4,80	5,10
Japón	1,19	1,09	1,20
Euro	5,08	4,90	4,80
R.Unido	4,84	4,70	4,90

Tipos de cambio

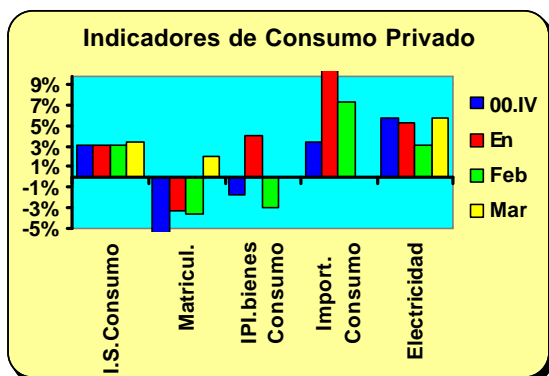
	16-may	4º Trim.2001	2º Trim 2002
Dólar/Euro	0,88	0,97	0,99
Libra/Euro	0,62	0,66	0,64
Yen/Euro	109,26	115,94	114,36
Yen/Dólar	123,68	120,00	115,50

Sección IV.- CRECIMIENTO.

IV.1.- SITUACIÓN ACTUAL

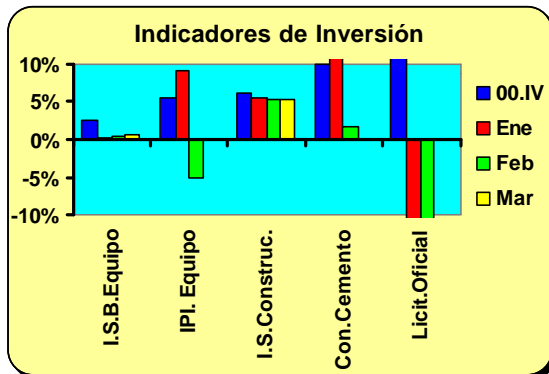


El Indicador de Clima Económico parece haberse estabilizado durante el primer trimestre del año en los niveles alcanzados a finales del 2000, sin que aparentemente se haya prolongado el deterioro iniciado a mediados del pasado año.



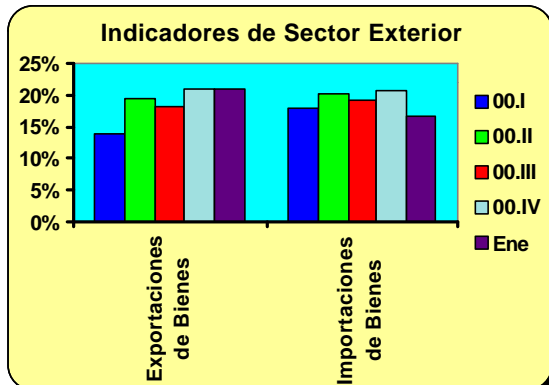
Fuente	UDD	Cto.	AA	Elast.
I.S. Consumo	mar-01	3,4	3,3	-
Matri. Turismos	mar-01	2,1	-1,2	0,20
IPI B. Consumo	feb-01	-3,0	0,4	2,86
Import. Consumo.	ene-01	7,5	15,5	0,22
Cons. Electricidad.	mar-01	5,8	4,9	0,79
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	mar-01	3	2	11

• El conjunto de indicadores de consumo privado se sitúan, en promedio, en torno a los niveles alcanzados en el cuarto trimestre del 2000.



Fuente	UDD	Cto.	AA	Elast.
I.S. B. Equipo	mar-01	0,7	0,4	-
IPI Equipo	feb-01	-5,1	1,4	0,11
I.S. Construcción	mar-01	5,4	5,4	-
Afil. Reg. Construc.	feb-01	8,4	7,5	-
Cons. Cemento.	mar-01	-0,2	5,2	-0,55
Licitación Oficial	feb-01	-27,9	-44,4	0,01

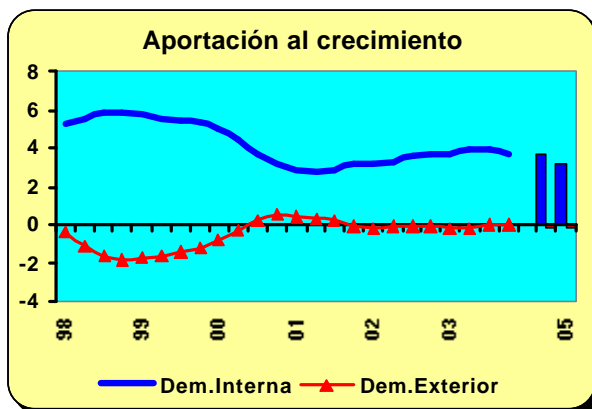
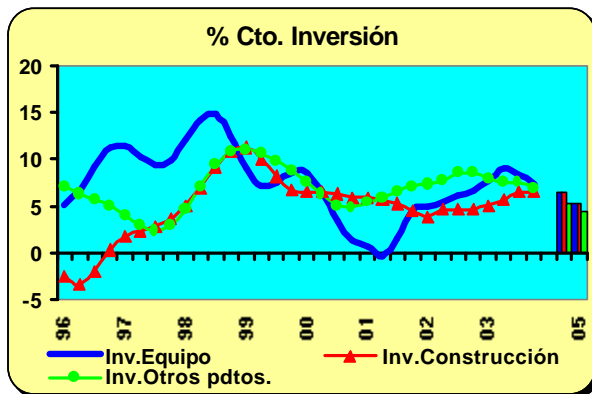
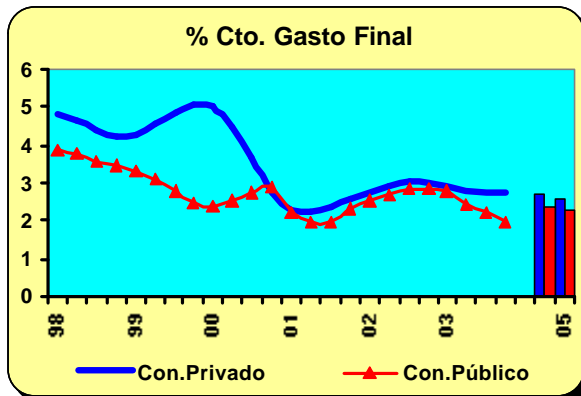
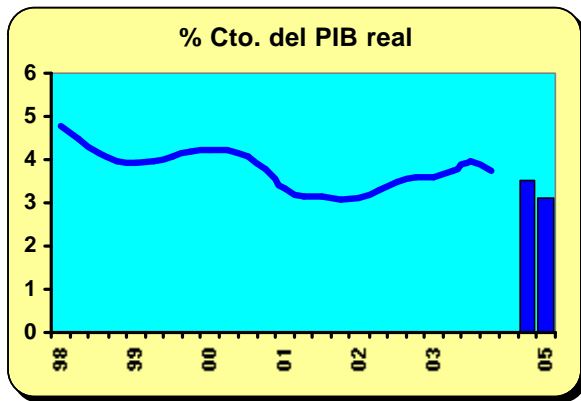
• Los indicadores disponibles presentan señales contradictorias, sobre todo en la componente de equipo, mientras que la construcción parece ir confirmando su suave desaceleración.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Exp. Tot. Mercanc.	ene-01	21,0	21,0
Imp. Tot. Mercanc.	ene-01	16,9	16,9
Ing. Turismo	ene-01	26,1	26,1
Pagos turismo	ene-01	32,8	32,8
Ing. Otros Servicios	ene-01	32,1	32,1
Pag. Otros Servicios.	ene-01	18,6	18,6

• La única información disponible para el año 2001 apunta hacia un mantenimiento del ritmo exportador y una cierta ralentización de las importaciones.

IV.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



- La desaceleración cíclica del PIB se prolongará hasta principios del próximo año, donde retomará una ligera tendencia creciente que se extenderá hasta finales del 2003. Esta evolución del PIB estará condicionada básicamente por el perfil de crecimiento de la demanda interna ya que la aportación neta del sector exterior se mantendrá en valores prácticamente nulos durante los próximos trimestres.

- La recuperación en la tasas de ahorro familiar, incentivada por el deterioro de expectativas, está induciendo la contención en los ritmos de crecimiento del gasto privado. A medio plazo, el mantenimiento de un moderado ritmo de generación de empleo, unido a ligeras ganancias de salarios reales y una cierta reducción adicional de la fiscalidad directa, generará aumentos de renta suficientes como para mantener el nivel de gasto privado en valores próximos al 3% y estabilizar las tasas de ahorro en torno al 12% de la renta disponible.

De no alterarse significativamente los parámetros actuales de la política fiscal, el gasto público continuará perdiendo peso en relación al PIB a lo largo del periodo de predicción, presentando tasas medias de crecimiento en torno al 2% anual.

- La tasas de crecimiento de la inversión en equipo aumentarán progresivamente a medida que se vayan recuperando las expectativas de crecimiento. La fuerte caída experimentada por dicha componente a lo largo del pasado año no parece que esté justificada, ni por contención de recursos, ni por exceso de capacidad productiva, por lo que cabe esperar que recupere tasas de crecimiento significativas a medida que se vaya despejando la incertidumbre sobre la magnitud final de la desaceleración del crecimiento del PIB.

- La persistente debilidad del Euro, unida a la desaceleración de la demanda interna, estarían justificando el mantenimiento de las exportaciones y una ligera contención de importaciones que se salda con una aportación nula de la demanda exterior neta. La reducción del ritmo importador durante el presente año estaría compensando la menor expansión de nuestras ventas al exterior derivada del deterioro del entorno internacional, posibilitando así que la demanda exterior neta consiga aportar unas décimas al crecimiento final del PIB.

IV.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2001	2002
Goldman Sachs	Abr-01	2,6	3,2
BBVA	Abr-01	2,8	-
Univ. Carlos III	Abr-01	2,9	3,0
F.M.I.	Abr-01	2,9	3,2
OCDE	May-01	2,9	2,9
Banesto	Abr-01	3,0	3,3
FUNCAS	Abr-01	3,0	2,8
Consensus	Abr-01	3,0	3,1
The Economist	Abr-01	3,0	3,3
La Caixa	Abr-01	3,1	3,1
BSCH	Abr-01	3,1	3,6
Inst. Cdto. Oficial	Abr-01	3,1	3,0
P.G.E.	Abr-01	3,2	-
CEPREDE	May-01	3,2	3,3
C. Europea	Pri-01	3,2	3,3
LINK	Abr-01	3,3	3,6
Media		3,0	3,2
	Máximo	3,3	3,6
	Mínimo	2,6	2,8

- El intervalo de predicciones alternativas para el presente año 2001 se extiende desde el 3,3% hasta el 2,6% lo que nos da una idea del alto nivel de incertidumbre sobre las realizaciones finales de nuestro crecimiento económico.

- En línea con el entorno europeo e internacional, las estimaciones han sido revisadas a la baja con respecto a lo que se consideraba hace seis meses, siendo el valor promedio de dicha revisión ligeramente inferior al medio punto para el presente año 2001.

- Aunque no es una opinión unánime entre todos los predictores, existiendo alguna estimación que adelanta una nueva ralentización del crecimiento para el próximo año, parece que el año 2002 presentará un crecimiento ligeramente superior al esperado para el presente año.

Las nuevas predicciones de CEPREDE mantienen en promedio el crecimiento estimado del PIB real para el presente año, si bien las composición por componentes es ligeramente diferente, con menor expansión de la demanda interna compensada con una mayor aportación al crecimiento del sector exterior que se justificaría, fundamentalmente, por la continuidad en la debilidad de la divisa europea.

Por el contrario, el año 2002 se presenta algo menos dinámico que hace seis meses con una demanda interna más moderada y un sector exterior menos favorable que el considerado en el informe anterior.

	Datos para 2001 en:					Datos para 2002 en:				
	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
P.I.B	3,1	3,4	3,4	3,2	3,2	3,4	3,6	3,8	3,6	3,3
Consumo Privado	3,1	3,1	3,3	3,0	2,4	3,2	3,0	3,5	3,4	2,9
Consumo Público	1,5	2,1	2,1	1,9	2,1	1,2	2,4	2,1	2,5	2,7
Form. Bruta Cap. Fijo	7,1	8,0	6,6	5,8	4,4	7,6	9,5	10,4	6,7	5,5
Exportaciones B. y S.	8,5	9,1	10,1	7,3	8,4	10,5	10,3	7,9	8,9	8,2
Importaciones B. y S.	10,0	11,2	11,9	7,7	7,3	10,6	12,2	12,0	9,5	8,2

La revisión efectuada sobre las expectativas de crecimiento para el PIB español se sitúa en los mismos niveles que la efectuada para el conjunto de la Unión Europea, para el año 2001, y ligeramente por encima de la misma para el 2002.

Revisión media		U.E-11	EE.UU.	Japón	OCDE	Latinoamérica	Mundo
Cto. PIB real	2001	-0,5	-1,8	-1,1	-1,3	-0,6	-1,0
	2002	-0,1	-0,2	-1,3	-0,5	-0,5	-0,4

Deterioro de las expectativas de crecimiento en línea con el entorno internacional, existiendo una elevada incertidumbre sobre las realizaciones finales de la economía española durante el presente año 2001.

IV.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

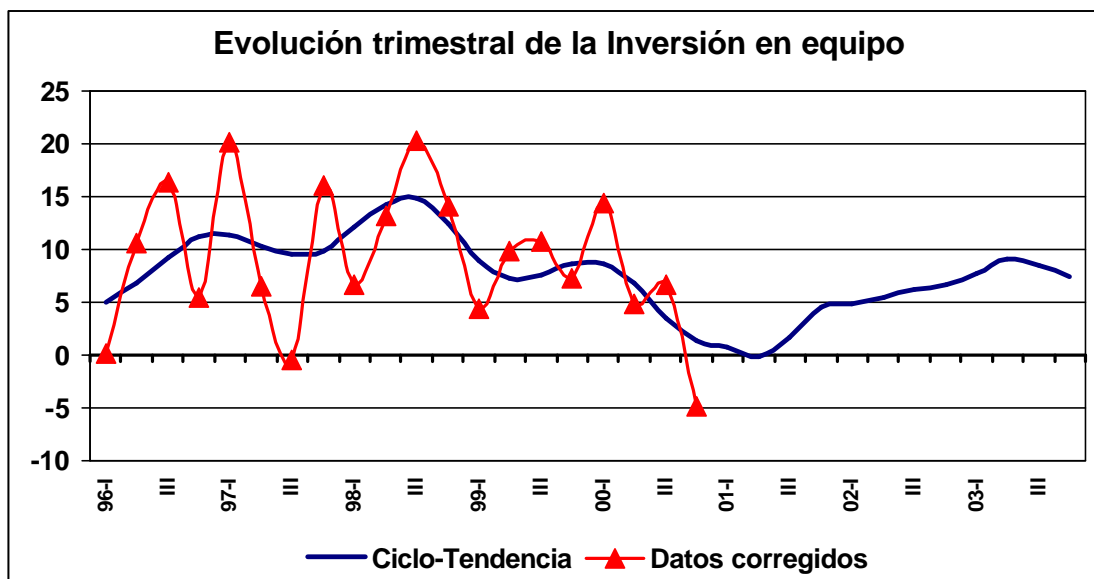
Los principales factores de riesgo que podemos apreciar sobre nuestras actuales estimaciones de evolución del crecimiento se centran, lógicamente en el posible escenario de mayor desaceleración de la economía internacional, que como decíamos, se comenta con detalle al final de este documento.

Al margen de esta posible alteración en el escenario internacional, existen dos elementos de riesgo, de tipo coyuntural que podrían alterar las previsiones realizadas sobre el crecimiento español en un entorno de corto plazo.

El primero de estos factores hace referencia a la evolución estimada de la inversión en equipo que, en nuestro escenario básico mostraría en tasas intertrimestrales de la serie de ciclo-tendencia, un perfil de recuperación a partir del segundo trimestre del presente año, en el que alcanzaría un mínimo cíclico en torno al $-0,2\%$.

Ahora bien, si analizamos los datos presentados por la Contabilidad Trimestral, no en términos de las series suavizadas sino los datos corregidos únicamente de estacionalidad y efecto calendario, nos encontraremos que esta misma componente habría caído durante el cuarto trimestre del pasado año un $4,5\%$, en términos interanuales y más de un 35% en términos intertrimestrales anualizados (magnitud en la que habitualmente se presentan los datos de EE.UU.).

Gráfico IV.1.

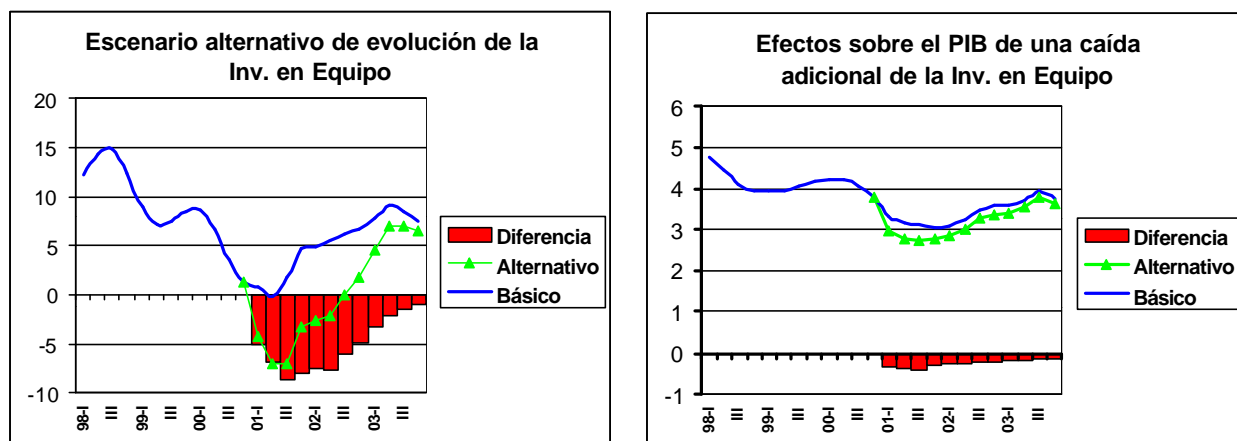


Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Tal como puede comprobarse en el gráfico anterior, la serie corregida únicamente de estacionalidad y calendario, es mucho más volátil, por lo que las caídas del cuarto trimestre no tienen por qué ser especialmente significativas, pero sí que nos pueden alertar sobre el posible riesgo de una contención de la inversión bastante más acusada de la que contemplamos en nuestra solución básica.

Para tratar de delimitar el efecto sobre el conjunto del crecimiento que tendría este posible escenario de mayor caída de la inversión en equipo se ha planteado una predicción alternativa en la que esta componente presentara tasas negativas durante el presente año, aproximando las cifras de la predicción a los niveles apuntados por la serie corregida de estacionalidad y calendario.

En este escenario alternativo, en el que la inversión en equipo se reduciría hasta tasas medias del -5% durante el presente año 2001, el conjunto del PIB real reduciría su crecimiento en algo menos de medio punto hasta situarse en torno al $2,8\%$.

Gráfico IV.2.

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

En un escenario de mayor desaceleración de la inversión en equipo, hasta situarse en tasas negativas durante el presente año, el crecimiento se podría reducir hasta situarse en valores próximos al 2,8%.

El segundo de los factores de riesgo coyuntural a los que hacíamos referencia al principio del presente apartado está relacionado con la mayor aportación del sector exterior estimada para el presente año 2001 con respecto a la que adelantábamos hace seis meses.

En efecto, en el informe anterior estimábamos que la demanda exterior neta podría detraer crecimiento al PIB real del orden de 0,3 puntos, mientras que en la solución actual esta demanda exterior podría aportar en torno a 0,2 puntos de crecimiento.

Este cambio en las expectativas del sector exterior, ha posibilitado que la previsión final de crecimiento del PIB se haya mantenido inalterada en un entorno de menores perspectivas de crecimiento de la demanda interna.

Cuadro IV.1.
Aportaciones al crecimiento del PIB en 2001.
 (Variaciones en la previsión)

	Mayo	Noviembre	Diferencia
Exportaciones	2,6	2,2	0,4
Importaciones	2,4	2,5	-0,1
Saldo neto	0,2	-0,3	0,5

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

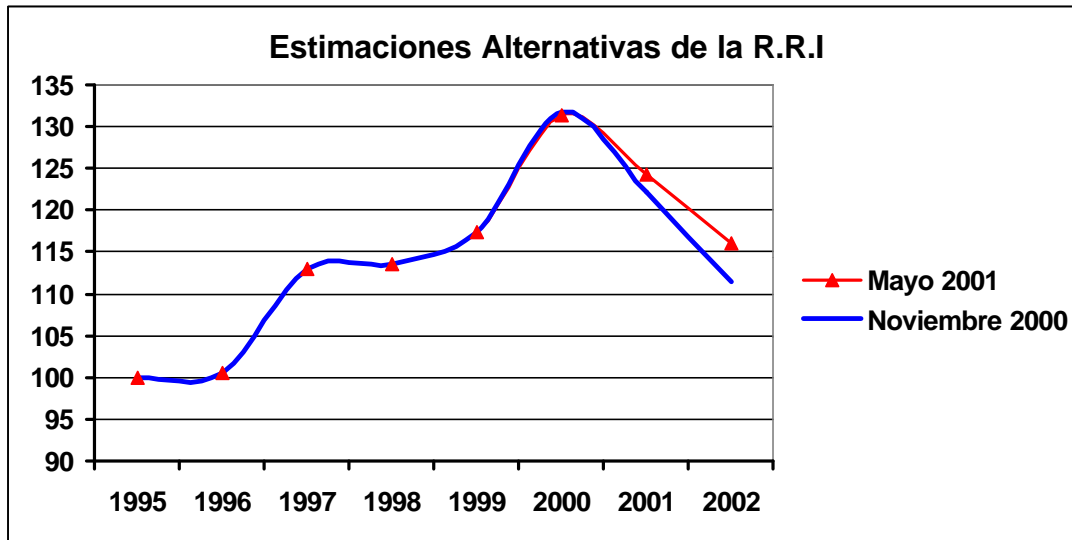
Como puede comprobarse en el cuadro IV.1, esta modificación en la aportación al crecimiento del sector exterior se ha concentrado en la partida de exportaciones que, en nuestra nueva solución presenta una aportación superior de 0,4 puntos.

A la vista de estos datos puede resultar extraño que, en un entorno de revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial, nuestro modelo esté presentando una mayor aportación por la vía de las exportaciones.

La explicación a este fenómeno debemos encontrarla en las variaciones experimentadas sobre las estimaciones de la relación real de intercambio frente al resto del mundo, definida como el cociente entre los precios de exportación internacionales y los españoles, corregido por el tipo de cambio.

En la medida en que esta relación real de intercambio aumente, aumentaría también nuestra competitividad y viceversa. Tal como se recoge en el gráfico IV.3., esta medida de la competitividad se estaría deteriorando durante el presente año 2001, tanto en la predicción actual, como en la que presentábamos en noviembre; si bien, este deterioro es relativamente menor en la nueva solución. lo que supondría que nuestra competitividad exterior habría mejorado en aproximadamente un 2% respecto a lo que se pensaba hace seis meses y como consecuencia directa de la menor recuperación de la divisa europea.

Gráfico IV.3.



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

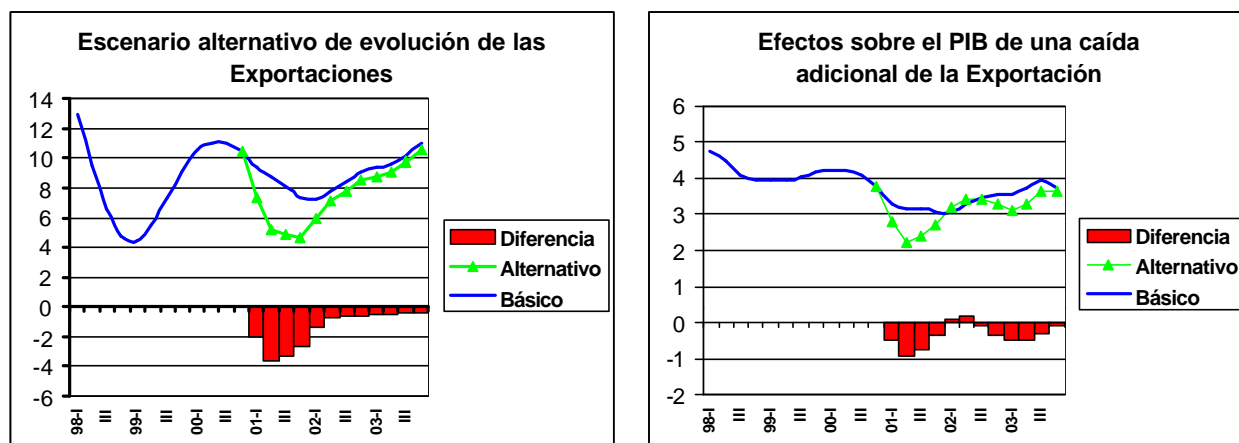
Esta mejora relativa de la competitividad estaría justificando un crecimiento de nuestras exportaciones, ligeramente superior al presentado en el informe anterior, aun cuando el entorno internacional sea más desfavorable.

Si consideramos la revisión efectuada sobre las perspectivas de crecimiento del comercio mundial con respecto a lo que se pensaba hace seis meses, (reducción del 1,6%) y las comparamos con la revisión de nuestras propias predicciones de crecimiento de exportaciones (aumento del 1,1%), podremos deducir, fácilmente que la mejora del 2% en la relación real de intercambio habría generado un aumento de nuestras cuotas de mercado del orden del 2,7%.

Este, aparentemente, amplio efecto de las mejoras de competitividad sobre nuestras exportaciones, aunque debería ser matizado por los diferentes destinos de nuestras exportaciones y sus variaciones relativas frente a las expectativas de hace seis meses, nos puede alertar sobre un cierto exceso de optimismo en cuanto a la valoración de nuestra capacidad de expansión en el mercado internacional.

Ante estas circunstancias, y al igual que hicimos en el caso de la inversión en equipo, hemos planteado un escenario alternativo a corto plazo, en el que nuestras exportaciones se verían revisadas a la baja en la misma magnitud en que lo ha hecho el volumen de comercio mundial, es decir, asumiendo que no tuvieran efecto las mejoras en las previsiones de evolución de la competitividad.

Bajo este nuevo escenario de riesgo a corto plazo, las exportaciones españolas crecerían un 1,6% menos de lo que adelantábamos en noviembre, es decir que se situarían en un valor medio del 6,1%.

Gráfico IV.4.

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Si las expectativas de crecimiento de las exportaciones españolas se redujeran en la misma magnitud en que lo ha hecho el comercio mundial con respecto a lo que se estimaba hace seis meses, el crecimiento español podría reducirse hasta una media del 2,5% durante el presente año 2001.

A modo de resumen podríamos concluir que, al menos a corto plazo, los posibles riesgos sobre el crecimiento estimado para la economía española se centrarían en el entorno internacional y en el deterioro de las expectativas de los agentes económicos, ya que, como puede comprobarse en el cuadro IV.2., los condicionantes básicos de las principales magnitudes de la demanda interna presentan unas perspectivas que no justificarían fuertes caídas adicionales sobre los valores estimados.

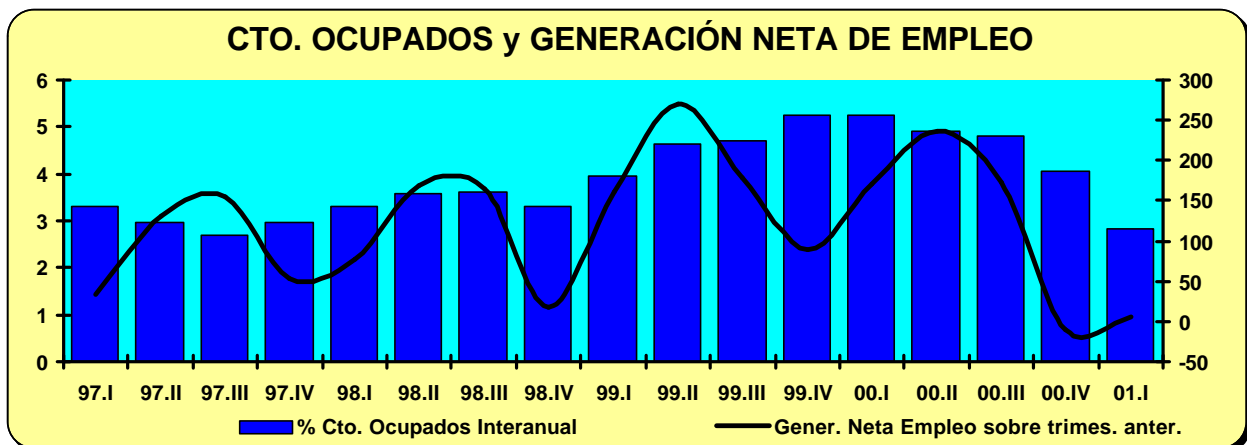
Cuadro IV.2.
Condicionantes de los principales agregados de demanda interna

	MEDIA 1998-2000	2001	2002	2003
Gasto Privado	4,4	2,4	2,9	2,8
Renta real bruta disponible	3,4	2,6	3,4	4,1
Proporción ahorro/renta	11,8%	10,8%	11,2%	12,4%
Inversión	8,2	4,4	5,5	6,9
Tipos de interés	3,7	4,7	4,4	4,2
Exc. Bruto Explotación de Empresas	6,4	10,9	8,5	7,0
Inversión pública nominal	10,2	10,3	9,7	10,8

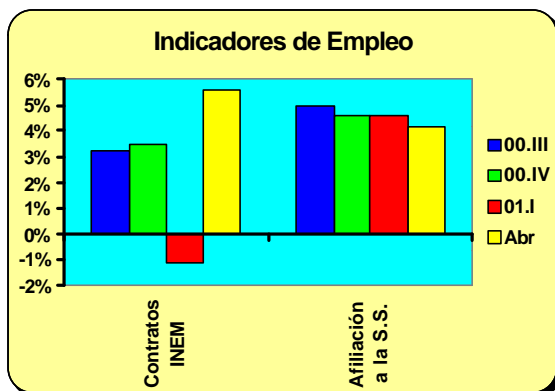
Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Sección V.- EMPLEO.

V.1.- SITUACIÓN ACTUAL

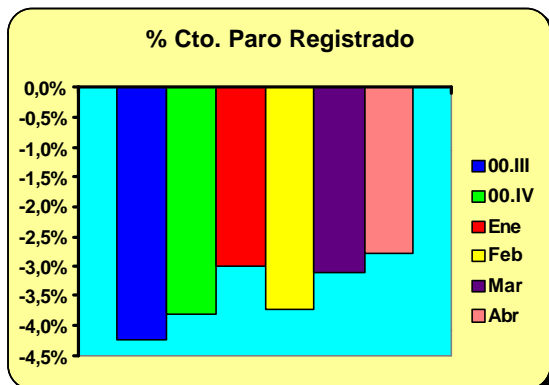


Durante el primer trimestre del año se ha acentuado ligeramente la desaceleración en el crecimiento del empleo, aunque sigue mostrando tasas próximas al 3%.



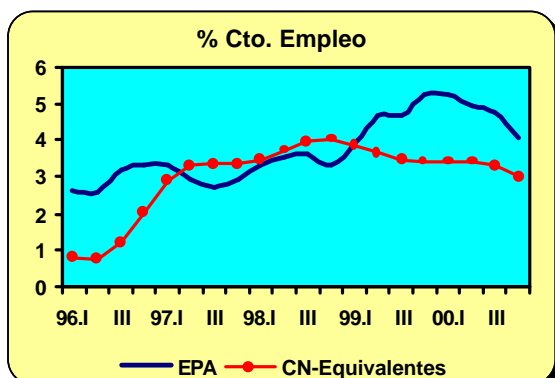
Fuente	UDD	Cto.	AA	Miles Perso.
Paro INEM	Abr-01	-2,8	-3,1	1535
Contratos. INEM	Abr-01	5,6	0,4	1012
Afiliación. S.S.	Abr-01	4,1	4,5	15556

- Los datos de afiliación a la seguridad social disponibles para el primer trimestre del año presentan unas tasas de crecimiento similares a las del cuarto trimestre, lo que indicaría la continuidad del proceso de generación de empleo.



Fuente	UDD	Cto.	AA	Miles Perso.
Ocupados EPA	01.I	2,8	2,8	14616
Activos EPA	01.I	1,0	1,0	16883
Parados EPA	01.I	-9,7	-9,7	2267
Tasa Paro EPA	01.I	-	-	13,4%

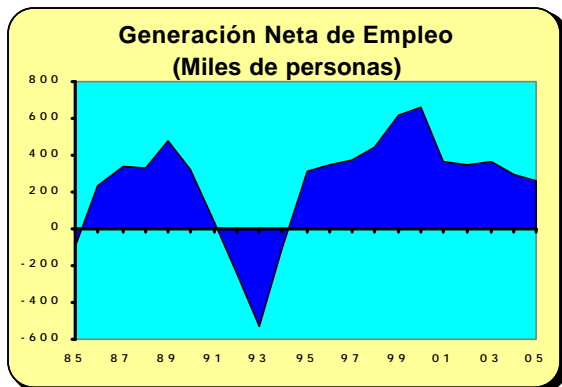
- La población Activa ha moderado su ritmo de expansión en el primer trimestre del año posibilitando la continuidad del proceso de contención del paro a pesar de la reducción en el crecimiento del empleo.



Fuente	UDD	Cto.	AA	Miles Perso.
Ocupados - C.T.	00.IV	3,1	3,3	15829
Puestos de Trabajo	00.IV	3,0	3,3	16062
Puestos Equivalentes	00.IV	3,0	3,3	15263

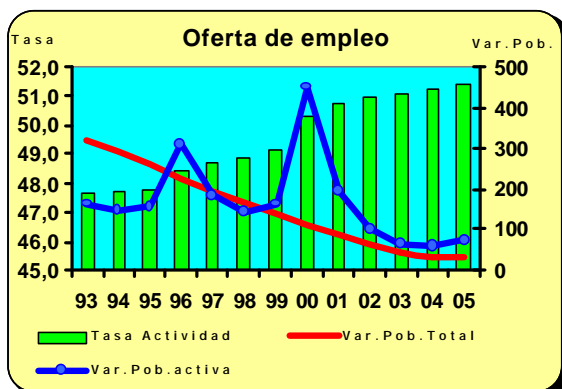
- De acuerdo con las estimaciones de la Contabilidad Trimestral el año 2000 se saldó con un crecimiento medio del 3,3% del número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, lo que supone una generación neta de 480.000 nuevos empleos.

V.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO

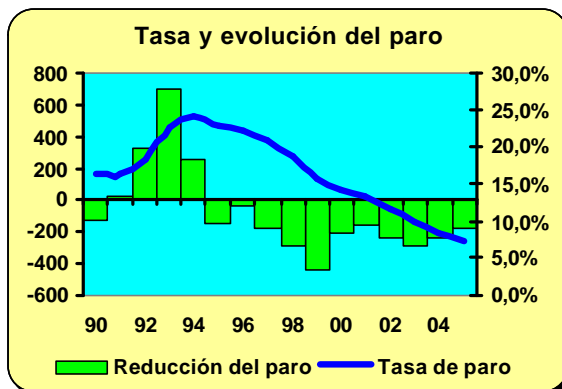


- **Moderación en los ritmos de creación de empleo** Los datos de la EPA correspondientes al primer trimestre del año han confirmado la tendencia general de nuestra estimación que adelanta una moderación en las fuertes tasas de expansión del empleo que hemos estado experimentando en los dos últimos años.

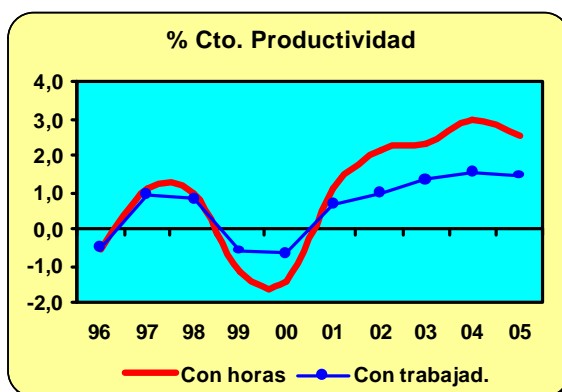
No obstante, las perspectivas a medio plazo siguen siendo bastante favorables presentando una generación media de empleo ligeramente superior a los 200.000 nuevos ocupados por año.



- **El avance de la población activa se irá ajustando a los condicionantes demográficos una vez superado el efecto expansivo del fuerte incremento de la ocupación.** Durante los dos últimos años el aumento de la población activa se ha visto acelerado como consecuencia del incentivo que suponen las elevadas tasas de creación de empleo sobre la población "desanimada". Una vez moderado este efecto, el crecimiento de la población activa se irá adaptando a los crecimientos demográficos.



- **El ritmo de reducción de la tasa de desempleo se podría acelerar a medio plazo como consecuencia de la moderación en la expansión de la población activa.** Tal como puede apreciarse en el gráfico adyacente, el ritmo de reducción del paro podría contenerse temporalmente durante el presente año como consecuencia de la moderación en las tasas de crecimiento del empleo y la persistencia de una dinámica adicional de la población activa. A medio plazo, con un nivel de generación de empleo estable y una contención en la expansión del número de activos aumentará nuevamente el ritmo de contención del desempleo.



- **Aparecen los primeros síntomas de recuperación de la productividad que se irán ampliando progresivamente a medida que nos alejamos en el horizonte de predicción.** De confirmarse las estimaciones de crecimiento manejadas para el primer trimestre del año, y que los sitúan en niveles próximos al 3,5%, y teniendo en cuenta los datos presentados en la EPA para ese mismo período, la economía española ya estaría presentando cierta ganancia de productividad, ganancias que deberán ir aumentando a medida que la progresiva incorporación de capital tecnológico vaya generando sus efectos sobre el sistema productivo.

V.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas de ocupados ^(*)			
Fuente	Fecha	2000	2001
FUNCAS	Mar-01	2,0	1,7
P.G.E.	Abr-01	2,1	-
Intermoney	Mar-01	2,1	1,8
CEPREDE	May-01	2,2	2,4
C. Europea	Prim-01	2,2	2,2
La Caixa	Mar-01	2,3	2,0
BSCH	Mar-01	2,4	2,8
Consenso	Mar-01	2,4	2,4
I.Flores Lemus	Mar-01	2,5	2,6
IEE	Mar-01	2,5	-
Caja Madrid	Mar-01	2,5	2,8
ICO	Mar-01	2,6	2,5
AFI	Mar-01	2,8	2,6
Media		2,4	2,3
	Máximo	2,8	2,8
	Mínimo	2,0	1,7

(*) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

• Considerando la tasa media de crecimiento del total de puestos de trabajo equivalentes el pasado año 2000, la media de las predicciones estaría adelantando una contención de casi un punto en los ritmos de creación de empleo, aunque el rango de variación entre las diferentes estimaciones es aún bastante elevado.

• Respecto a las estimaciones realizadas hace seis meses, la mayoría de instituciones ha revisado a la baja sus predicciones para el presente año, si bien, en términos medios, estas revisiones son inferiores a las efectuadas sobre las estimaciones de empleo, lo que supondría una corrección a la baja de las productividades aparentes consideradas.

• Elevada incertidumbre sobre el perfil de evolución del empleo, repartiéndose, casi a partes iguales, las estimaciones que apuntan hacia una recuperación y las que adelantan una contención sobre las estimaciones del presente año.

CEPREDE, por su parte, no ha revisado significativamente sus estimaciones de evolución del mercado laboral, dado que las perspectivas de crecimiento económico son similares a las contempladas hace seis meses y la información que ha ido apareciendo desde entonces, relativa al mercado laboral, no ha alterado sustancialmente las valoraciones adelantadas en aquel momento.

	Datos para 2001 en:					Datos para 2002 en:				
	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
Tasa de desempleo	15,7	13,6	12,1	12,8	13,1	14,5	12,2	10,8	11,3	11,6
Tasa de activ. total	49,7	49,7	49,7	50,8	50,8	49,9	50,1	50,0	50,9	51,0
Hombres	61,2	61,4	61,4	62,3	62,3	61,2	61,4	61,4	62,5	62,5
Mujeres	38,8	38,8	38,8	40,0	40,0	39,3	39,4	39,4	40,2	40,2
Ocupados (% Cto.)	2,0	2,5	2,6	2,8	2,5	2,2	2,5	2,4	2,3	2,4

A nivel internacional se observa un efecto similar al español y en el que la revisión de las estimaciones de empleo es inferior a la revisión en las tasas de crecimiento lo que supondría una reducción, en algunos casos bastante significativa (p.e Estados Unidos o Japón) de la productividad aparente estimada.

Revisión media		U.E-11	EE.UU.	Japón	OCDE
%Cto. Empleo	2001	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
	2002	-0,2	-0,3	0,0	-0,3
Tasa de Paro	2001	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
	2002	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%

El deterioro de las expectativas de crecimiento se ha traducido en una contención ligeramente inferior de las expectativas de creación de empleo para el presente año 2001, mientras que no existe una apuesta clara sobre la evolución de esta magnitud para el próximo año.

V.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

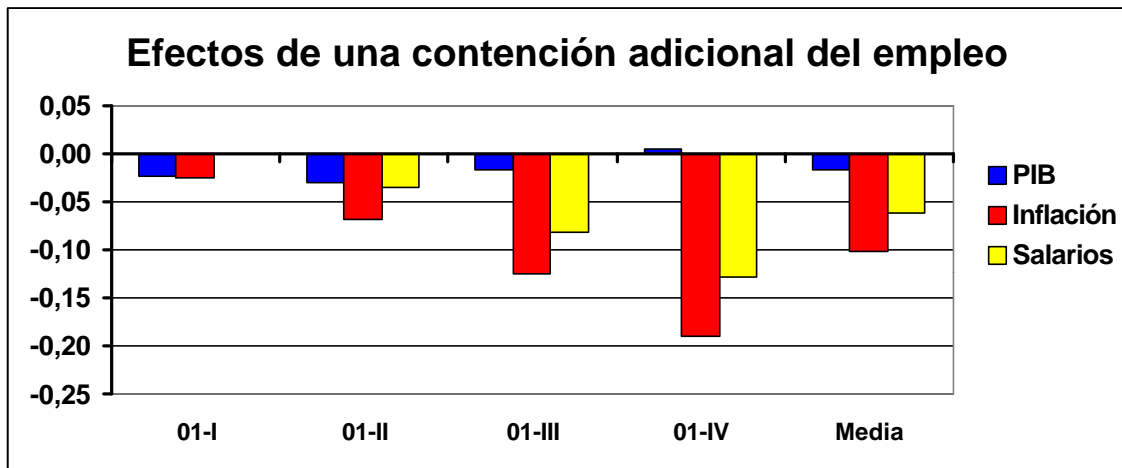
A la luz de los nuevos datos publicados por la Encuesta de Población Activa para el primer trimestre del año, y que no pudieron ser incorporados en el proceso de elaboración de nuestra nueva solución, cabría plantearse como un riesgo añadido a nuestras predicciones un escenario alternativo de mayor contención de los ritmos de creación de empleo que el planteado en nuestra solución básica.

En el citado escenario básico se contempla una desaceleración en el crecimiento del empleo del 0,3% durante el primer trimestre del presente año, frente una contención del 0,7% mostrada en las cifras de la Encuesta de Población Activa.

Manteniendo esta misma relación, podríamos analizar los efectos sobre el conjunto del sistema económico de un escenario alternativo considerando un crecimiento del empleo total del 2,1% frente al 2,5% recogido en el escenario básico, es decir una reducción en los ritmos de creación de empleo del 0,4%.

Los efectos finales sobre el crecimiento económico de esta contención adicional de los ritmos de creación de empleo serían bastante reducidos, tal como se recoge en el gráfico V.2., ya que las pérdidas de renta por la menor creación de empleo se verían compensadas con una menor inflación inducida por los menores crecimientos salariales.

Gráfico V.1.



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

A la vista de estos datos, no parece que sea un riesgo especialmente significativo de cara al entorno global de la predicción, ya que aunque en promedio se perderían unos 100.000 puestos de trabajo, se aumentaría ligeramente la productividad y contribuiría a aliviar las tensiones inflacionistas.

En un escenario alternativo de mayor contención en los ritmos de creación de empleo, similar al apuntado por la EPA del primer trimestre del año se podría reducir el empleo en unos 100.000 puestos de trabajo respecto a nuestra solución alternativa, sin que esto tuviera efectos muy significativos sobre el crecimiento económico, y contribuiría a reducir levemente las tasas de inflación.

Al margen de este riesgo coyuntural que, como hemos visto, no afectaría significativamente a nuestra predicción básica, y analizando una perspectiva de más largo plazo, los principales riesgos que se pueden prever sobre la evolución del empleo continúan siendo los mismos que apuntábamos en el informe anterior y que tienen que ver con el cambio cualitativo que supone la transición progresiva de una situación claramente excedentaria en oferta de empleo, con tasas de paro entre el 15% y el 20%, a una situación de contención de dicha oferta de empleo con niveles de paro inferiores al 10%.

Las principales consecuencias que se derivan de esta contención en el excedente de oferta de empleo se concretan en:

- Una elevación de los costes salariales.
- Mayores dificultades para encontrar trabajadores adecuados a los puestos de trabajo.

Tal como recogíamos en el informe precedente, ambos problemas, si bien pueden afrontarse a más largo plazo por el conjunto del sistema económico, ya están suponiendo un problema real en la actualidad para determinados sectores o zonas geográficas.

Así, por ejemplo, mientras que la ganancia media por trabajador en la industria y los servicios habría aumentado un 2% durante el pasado año 2000, hay sectores que han visto aumentar sus costes salariales por persona a tasas superiores al 6%, tal como se recoge en el cuadro que presentamos a continuación.

Cuadro V.1.
Sectores con mayor dinámica salarial en el año 2000.

Media Nacional	2%
Fabricación de material electrónico.	6%
Industria de la madera y corcho, excepto muebles.	6%
Comercio al por mayor e intermediarios del comercio.	6%
Actividades inmobiliarias y de alquiler; servicios empresariales.	6%
Comercio y reparación de vehículos de motor.	6%
Producción y distribución de energía eléctrica y gas.	6%
Extracción y aglomeración de antracita, hulla, lignito y turba.	6%
Tabacos.	7%
Fabricación de vehículos de motor.	7%
Fabricación de otros productos minerales no metálicos.	7%
Otras actividades empresariales.	7%
Comercio al por menor.	8%
Edición y artes gráficas.	9%
Fabricación de equipo médico, óptica y relojería.	10%
Captación, depuración y distribución de agua.	12%
Investigación y desarrollo.	12%
Extracción de minerales metálicos.	26%

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001. Datos de la Encuesta de Salarios. INE.

En el mismo sentido, mientras que la tasa de paro media a finales del pasado año se situaba en torno a 13,6%, existen regiones que presentan niveles muy próximos a lo que podríamos considerar como pleno empleo, tal como recogemos en el cuadro V.2., concentradas, como vemos, en el arco mediterráneo y el Valle del Ebro.

Cuadro V.2.
Comunidades con tasas de paro inferiores al 10%.

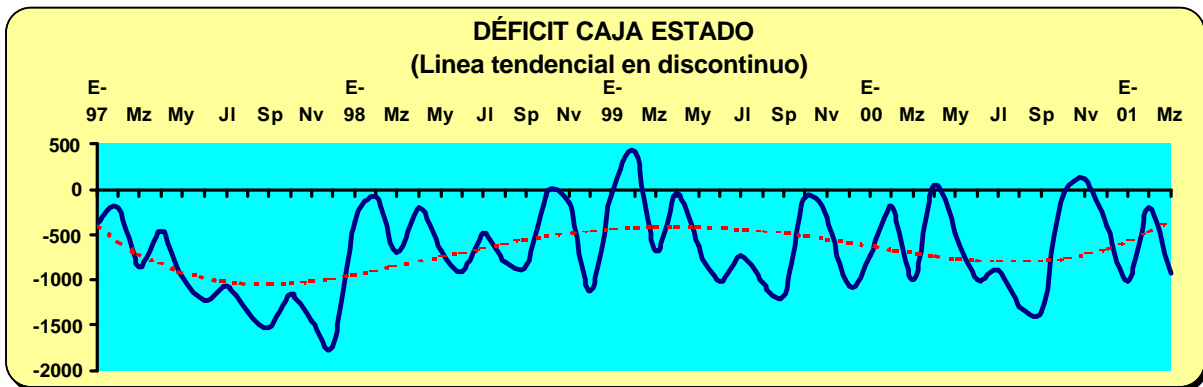
Media Nacional	13,6%
Navarra	6,80
Rioja	7,68
Aragón	8,42
Cataluña	8,96
Baleares	9,96

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001. Datos de la E.P.A. INE.

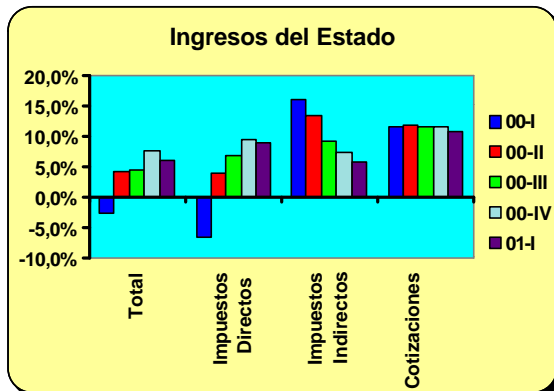
A medio plazo la economía española se puede enfrentar con los problemas derivados de la contención en la oferta excedentaria de mano obra.

Sección VI.- DÉFICIT PÚBLICO.

VI.1.- SITUACIÓN ACTUAL

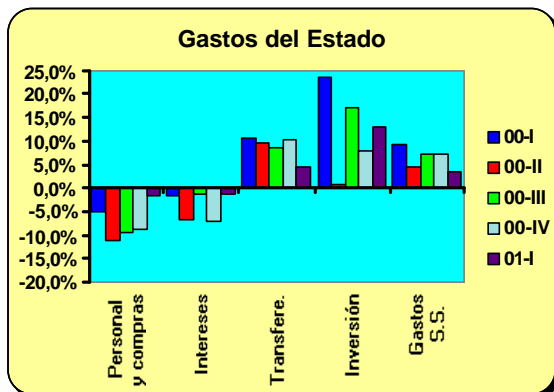


El desaceleración de actividad no se está dejando notar en los objetivos presupuestarios y el componente tendencial del déficit de caja del Estado se aproxima, cada vez más, a los niveles de equilibrio.



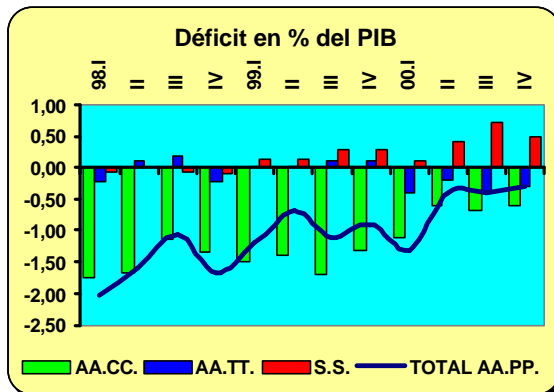
INGRESOS	UDD	AA	Bill.	Peso
Total	Mz-01	6,0	5,2	100%
IRPF	Mz-01	11,2	1,8	35%
Socied.	Mz-01	104,4	0,1	2%
IVA	Mz-01	8,5	1,9	37%
Imp.Esp.	Mz-01	-1,8	0,6	12%
Cotiz.S.S	Fb-01	10,7	1,8	

• Los indicadores de ingresos públicos, al margen de las distorsiones provocadas por los cambios en los calendarios de recaudación y devolución, presentan una evolución ligeramente menos dinámica que la registrada a finales del pasado año.



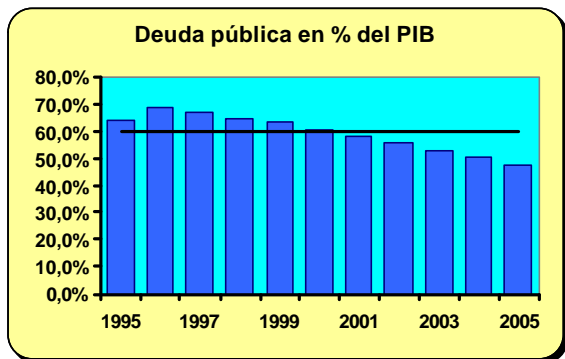
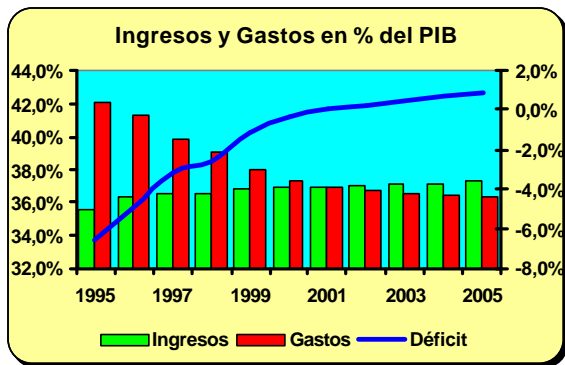
GASTOS	UDD	AA	Bill.	Peso
Total	Mz-01	2,2	5,8	100%
Personal	Mz-01	0,6	0,6	10%
Com. B.S	Mz-01	-32,9	0,1	2%
Intereses	Mz-01	-1,1	1,5	26%
Transfer.	Mz-01	4,4	3,5	60%
Inversión	Mz-01	13,1	0,1	2%
Gast. S.S	Fb-01	3,4	2,4	

• La cesión de competencias a las CC.AA. sigue sesgando el análisis de las partidas de gasto, si bien las líneas generales del primer trimestre apuntan hacia una contención superior a la observada en el nivel de ingresos.



Necesidad de financiación en % del PIB		
4º Trimestre 2000	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	-0,3	-0,9
Admón. Central	-0,6	-1,3
Admón. Territorial.	-0,3	0,1
Seg. Social	0,5	0,3

VI.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



- La contención en los ritmos de actividad no parece poner en peligro la consecución de los objetivos de estabilidad presupuestaria. De no producirse “sorpresas” especiales en los capítulos de gastos, (crisis alimentarias, compensación a los funcionarios por congelación salarial, etc.) la consecución del objetivo de déficit cero para el presente año parece garantizada, sobre todo si se producen, como parece, desviaciones al alza sobre la previsión de inflación considerada para la elaboración de los PGE.

- El objetivo de estabilidad presupuestaria en el 2001 coincidiría con la reducción del volumen de deuda bruta por debajo del límite establecido en el Tratado de Maastricht. Utilizando los datos de la Deuda bruta calculada según el Protocolo de déficit excesivo, en la que no se incluyen los pasivos en poder de otras Administraciones Públicas, podríamos alcanzar el límite del 60% del PIB a partir del presente año 2001, continuando la tendencia decreciente a lo largo de horizonte de predicción.

INGRESOS	95-99	2000	2001	02-05
Con. Capital	1,5%	1,5%	1,4%	1,5%
Ing. Corrientes	35,4%	36,0%	36,0%	36,1%
Imp. Indirectos	10,7%	11,7%	11,6%	11,8%
Imp. Directos	10,3%	10,2%	10,3%	10,4%
Cotizaciones	13,1%	13,2%	13,3%	13,2%
Trans. Corrient.	-0,1%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Rentas Prop.	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%
Ing. Netos Cap.	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
TOTAL	36,3%	36,9%	36,9%	37,1%

GASTOS	95-99	2000	2001	02-05
Gas. Corrientes	19,0%	16,7%	16,4%	16,3%
Subvenciones	1,1%	1,2%	1,2%	1,4%
Intereses	4,6%	3,2%	3,0%	2,6%
Prestaciones	13,3%	12,3%	12,2%	12,3%
Consumo Final	17,7%	17,1%	16,9%	16,4%
Gas. Capital	3,4%	3,4%	3,6%	3,9%
TOTAL	40,0%	37,2%	36,9%	36,5%

DÉFICIT	95-99	2000	2001	02-05
	-3,7%	-0,3%	0,0%	0,6%

- La consecución del objetivo de déficit cero para el presente año 2001 se logrará, básicamente, mediante una contención adicional del gasto corriente, concentrado en las partidas de pagos por intereses, que se reducirá en un 0,2% del PIB y de gasto en consumo final, que disminuirá en una proporción similar. Por su parte, las partidas de ingresos mantendrán una proporción similar en porcentaje del PIB ya que las menores expansiones en términos reales se compensarán con un mayor aumento de los precios.

- En la predicción a medio plazo, no se prevén cambios significativos respecto a las tendencias apuntadas en los últimos años y que se corresponden, por el lado de los ingresos, con un cierto aumento de la presión fiscal indirecta, como consecuencia del proceso de armonización con el entorno comunitario y una ligera contención en las cotizaciones sociales, consecuencia directa de las mayores ganancias de productividad y por tanto de la menor intensidad en la creación de empleo.

- Por el lado de los gastos, la progresiva contención del nivel de deuda irá reduciendo paulatinamente el peso de los pagos por intereses, que disminuirán en un 0,4% del PIB como media para el periodo 2002-2005. En la misma línea, el gasto en consumo final se irá reduciendo como consecuencia, tanto de los aumentos de productividad que se vayan consiguiendo por efecto de la mayor incorporación de las tecnologías de la información al sector público, como por el aumento de la iniciativa privada en la prestación de servicios públicos.

VI.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas déficit público:			
Fuente	Fecha	2001	2002
BBVA	Mar-01	-0,1	-
Caja Madrid	Mar-01	-0,1	0,2
Ins.Flores de L.	Mar-01	-0,1	-0,1
AFI	Mar-01	-0,1	0,0
ICAE	Mar-01	0,0	-
IEE	Mar-01	0,0	-
FMI	Abr-01	0,0	0,2
CEPREDE	May-01	0,0	0,3
ICO	Mar-01	0,0	0,0
La Caixa	Mar-01	0,0	0,1
BCSH	Mar-01	0,0	0,2
FUNCAS	Mar-01	0,0	0,1
P.G.E.	Abr-01	0,0	0,2
Intermoney	Abr-01	0,0	0,2
C. Europea	May-01	0,1	0,2
Media		0,0	0,1
	Máximo	0,1	0,3
	Mínimo	-0,1	-0,1

• La mayoría de las instituciones apuestan por la consecución del equilibrio presupuestario en el 2001, y la obtención de un ligero superávit durante el próximo ejercicio.

• Comparando las actuales predicciones con las presentadas hace seis meses no se aprecia ninguna revisión significativa, y, en promedio, la diferencia con respecto a dichas estimaciones previas es nula.

• Nuevamente nos encontramos con un fenómeno similar al que comentábamos en el caso del empleo y donde las nuevas previsiones no se han visto afectadas por la caída de expectativas en términos de crecimiento económico, si bien, en esta ocasión la explicación puede provenir del hecho de que la variación a la baja en el crecimiento real ha sido compensada con variaciones al alza en las estimaciones de precios, permaneciendo, por tanto, constantes las expectativas de expansión en términos nominales.

La comparativa de las actuales estimaciones de CEPREDE con respecto a las presentadas en los informes anteriores no puede ser directa, ya que, para esta nueva solución, se ha incorporado la información de las cuentas de renta elaboradas según la nueva metodología del SEC-95 y presentadas por el INE hace unos pocos meses, lo que ha modificado sensiblemente la base de datos histórica y, como consecuencia, nuestras predicciones.

Así, por ejemplo, las estimaciones de Deuda Pública Bruta, se presentan ahora en términos de la metodología del protocolo de déficit excesivo, según la cual se eliminan del total de deuda aquellos pasivos financieros en poder de otras Administraciones Públicas, así como los pasivos no materializados en Títulos de deuda o préstamos y créditos (los denominados otros pasivos financieros).

	Datos para 2001 en:					Datos para 2002 en:				
	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
% Var. Ingr. Corrientes AAPP	6,0	6,8	6,7	7,0	6,8	6,1	6,9	6,0	7,0	6,6
% Var. Gast. Corrientes AAPP	6,7	6,2	6,0	5,8	4,9	6,8	7,3	5,4	6,5	5,4
Deuda Pública % PIB	66,8	63,7	61,9	63,8	58,1	66,2	61,0	59,4	58,4	58,6
Déficit Público % PIB	-1,2	-0,7	-0,5	0,0	0,0	-1,0	-0,5	-0,3	0,2	0,3

Al contrario de lo que sucedía en el caso español, las estimaciones medias a nivel internacional sí que se han visto afectadas por la caída de las expectativas de crecimiento económico, siendo especialmente significativo el deterioro observado en las predicciones de evolución del superávit americano, y del déficit japonés, que se sitúan, en la actualidad, medio punto por debajo de las estimaciones previas.

Revisión media		U.E-11	EE.UU.	Japón	OCDE
Déficit público en % PIB	2001	-0.3%	-0,4%	-0,5%	-0.3%
	2002	-0.2%	-1.4%	-0,1%	-0.8%

Elevada confianza en la consecución del objetivo de déficit cero que no se ha visto alterada por el deterioro de las perspectivas de crecimiento real.

VI.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

Hace unos años, el apartado correspondiente a los condicionantes y riesgos del déficit público se centraba en las posibilidades reales de contener el elevado nivel del desequilibrio presupuestario del sector público y los efectos negativos que esta contención pudiera tener sobre el resto del sistema económico.

Un poco después, pasábamos a analizar las posibilidades de consecución de la estabilidad presupuestaria y su compatibilidad con un escenario de crecimiento sostenido.

En el momento actual, y a la vista de las estimaciones presentadas debemos empezar a plantearnos cuál puede ser la mejor alternativa para gestionar el superávit que posiblemente genere la economía española durante los próximos años y que, de acuerdo con nuestras últimas estimaciones, podría suponer una media del 0,6% del PIB en el periodo 2002-2005.

Una primera cuestión que cabría plantearse es la conveniencia de mantener dicho superávit ,o por el contrario, tomar determinadas medidas de política fiscal encaminadas a aproximar a cero el saldo de la finanzas públicas.

En el primero de los casos, estaríamos aprovechando una coyuntura económica, en principio favorable, para reducir la deuda pública y ampliar el margen de maniobra futuro ante posibles situaciones menos favorables, es decir, estaríamos implementando una política de ahorro, mediante la cual sacrificaríamos parte de las posibilidades de crecimiento actual, para amortizar los excesos de gasto del pasado.

Esta primera opción se correspondería con el escenario básico planteado en nuestra solución actual y supone un mantenimiento de las directrices actuales de la política fiscal, cuyos principales beneficios se centran en la mayor disponibilidad de recursos interiores de capital y por tanto una menor necesidad de los flujos exteriores.

Frente a esta situación cabría diseñar otras opciones alternativas en las que se relajara la política fiscal, hasta aproximar a cero el balance de ingresos y gastos del sector público, bien mediante un aumento de los gastos, o mediante una reducción de la presión fiscal.

Bajo este nuevo planteamiento, estaríamos reforzando el crecimiento económico actual, pero podríamos inducir tensiones adicionales sobre los precios y una mayor necesidad de financiación exterior que se traduciría en nuevos deterioros de la balanza por cuenta corriente.

Frente a la situación actual de generación de un cierto superávit público podemos plantearnos las alternativas de utilizar dicho superávit para reducir la deuda acumulada, o relajar la política fiscal hasta aproximarse a los niveles de equilibrio presupuestario.

Si se tomara la decisión de mantener el objetivo de déficit cero, el siguiente paso consistiría en decidir cómo va a llevarse a cabo esta relajación de la política fiscal, o dicho vulgarmente, cómo va “repartirse el pastel”.

Para tomar esta segunda decisión podríamos utilizar diversos criterios alternativos que podemos concretar en los siguientes aspectos:

- **Principio de compensación:** que consistiría en aumentar aquellas partidas de gasto que en mayor medida se hubieran visto afectadas por los recortes del proceso de ajuste. Bajo este principio el aumento del gasto debería concentrarse básicamente en las partidas de consumo público y prestaciones sociales, es decir aumentar los niveles de lo que conocemos como “Estado de Bienestar”.

- **Principio de popularidad:** que consistiría en aplicar aquellas políticas que fueran mejor recibidas por los ciudadanos de forma tal que se reforzara la buena imagen del ejecutivo. En este sentido las medidas más eficaces serían, lógicamente, las de reducción de los impuestos.
- **Principio de maximización del efecto expansivo:** mediante esta tercera alternativa optaríamos por aquellas políticas que generaran una mayor dinámica adicional sobre el sistema económico, con lo que se aprovecharía al máximo el efecto expansivo sobre el crecimiento.

Para tratar de delimitar esta última alternativa hemos realizado una serie de simulaciones con nuestro modelo con el fin de cuantificar los efectos multiplicadores sobre el crecimiento económico y los posibles efectos sobre la inflación que tendrían distintas medidas alternativas de política fiscal expansiva.

En el cuadro VI.1 se presentan, en las dos primeras columnas, las elasticidades del crecimiento económico y la inflación frente a una reducción unitaria del déficit público en porcentaje del PIB concentrada en cada una de las partidas de ingresos y gastos que se detallan en las distintas filas; es decir, que cada uno de los valores representa el aumento del crecimiento real, y variación en la inflación, que se generaría ante una reducción de impuestos o un aumento de gastos por valor del 1% del PIB.

Para una mayor facilidad de interpretación del cuadro, en las dos últimas columnas se cuantifica el efecto medio que tendría la desaparición del superávit del 0,6% del PIB, que estimamos como media para el periodo 2002-2005, sobre el crecimiento y la inflación.

Cuadro VI.1.
Efectos alternativos de diferentes medidas de política fiscal expansiva.

	Elasticidades		Efectos de una reducción del superávit del 0,6%	
	PIB	Inflación	PIB	Inflación
Por Reducción de presión fiscal				
Impuestos indirectos	-0,527	2,708	0,32	-1,63
IVA	-0,705	2,421	0,42	-1,45
Imp. producción	-0,348	2,996	0,21	-1,80
Impuestos directos	-0,252	-0,010	0,15	0,01
Sociedades	-0,065	-0,009	0,04	0,01
IRPF	-0,318	-0,029	0,19	0,02
Cotizaciones	-0,373	0,008	0,22	0,00
Por aumento de Gastos				
Corrientes	-0,968	-0,117	0,58	0,07
Subvenciones	-0,620	-0,087	0,37	0,05
Prestaciones sociales	-0,317	-0,029	0,19	0,02
Consumo Público	-1,967	-0,234	1,18	0,14
De capital				
Inversiones	-1,242	-0,128	0,75	0,08

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

Aunque los datos presentados en el cuadro anterior deben interpretarse con la suficiente cautela, en el sentido de que responden al diseño de un modelo concreto, con sus ventajas y limitaciones, y que no puede, por tanto, recoger todas y cada una de las interacciones que se generan en un sistema económico, sí que podemos, no obstante, extraer alguna información general que nos podría servir para valorar las diferentes opciones alternativas.

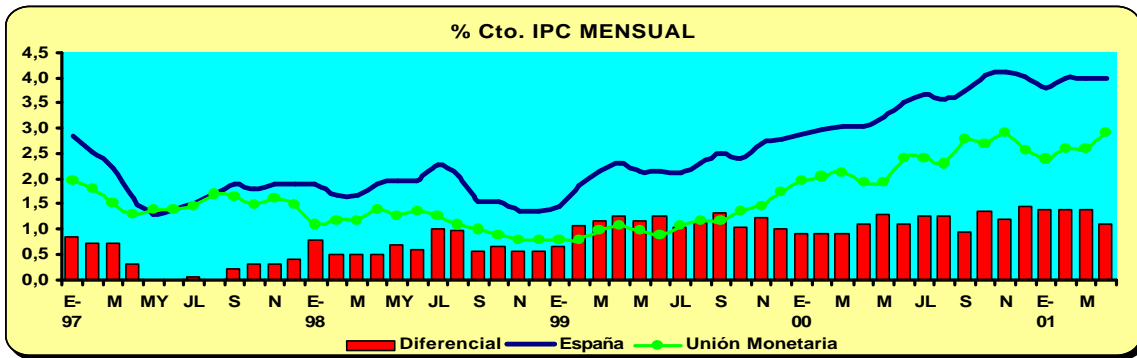
- A la vista de los datos presentados **la mejor alternativa consistiría en una reducción de los impuestos indirectos**, ya que al efecto positivo sobre el crecimiento económico añadiríamos las ventajas de una mayor contención de los niveles de inflación. Sin embargo, el margen de maniobra sobre estas partidas es bastante escaso, ya que dependen, en gran medida, de las directrices europeas y deberían venir precedidas de un acuerdo por parte de todos los socios comunitarios.

- **La reducción de impuestos directos tendría un menor efecto expansivo**, ya que una parte del crecimiento nominal se vería compensado **con aumentos de la inflación**, por lo que el efecto final sobre el PIB real sería más reducido.
- Dentro de los impuestos directos, la alternativa más adecuada sería la de **las cotizaciones sociales**, ya que es la que **presenta un menor efecto sobre la inflación** al contribuir a contener los costes salariales.
- Respecto a **las políticas de gasto**, éstas serían, en general más expansivas que las contenciones en impuestos directos, pero **tendrían el problema de los mayores efectos nocivos sobre la inflación**.
- **El consumo público sería el que mayor efecto multiplicador generaría sobre la economía**, ya que se sumarían, a sus efectos directos sobre el propio crecimiento del PIB, los efectos indirectos generados sobre el resto del sistema económico.
- La inversión pública, aunque a corto plazo se muestra menos expansiva que el consumo, tendría la ventaja de contribuir a incrementar el stock de infraestructuras, cuyos **efectos positivos se materializarían en un entorno de más largo plazo**, o a acelerar el desarrollo de la sociedad de la información para aproximarla a los países líderes a nivel internacional.

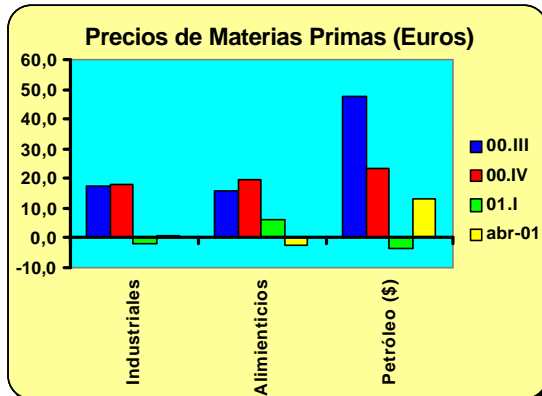
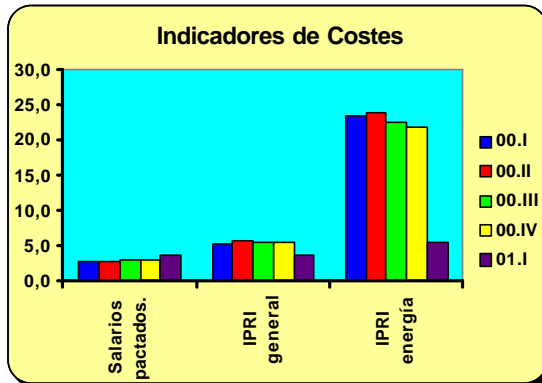
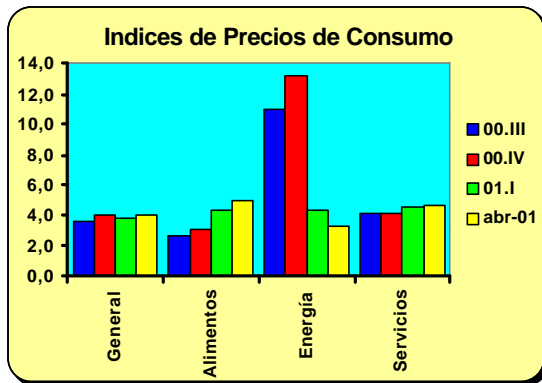
A la vista de estos resultados podríamos inferir que las medidas más adecuadas ante la alternativa de implementación de una política fiscal expansiva se centrarían, o bien en una reducción de la presión fiscal directa (Cotizaciones sociales), que no sería especialmente nociva para la inflación, o en un aumento de la inversión pública, que aún generando un cierto efecto inflacionista contribuiría a aproximar nuestros niveles de infraestructuras a los estándares europeos.

Sección VII.- PRECIOS Y SALARIOS.

VII.1.- SITUACIÓN ACTUAL



El aumento del Índice de precios armonizado durante el mes de abril ha sido ligeramente inferior en España que en la media comunitaria, aunque no podemos interpretarlo como un síntoma definitivo de contención de nuestro diferencial de inflación, que permanece estancado en niveles cercanos al 1% desde 1999.



.IPC	UDD	Mes	ab/ab	AA	Peso
General	Abr-01	0,5	4,0	3,8	1,0
Subyacente	Abr-01	0,4	3,4	3,3	-
Alimentación	Abr-01	0,2	5,0	4,5	0,3
Energía	Abr-01	1,8	3,3	4,1	0,0
Transportes	Abr-01	0,8	2,7	3,2	0,2
Servicios	Abr-01	0,6	4,6	4,6	0,3
Vivienda	Abr-01	0,5	4,3	4,1	0,2

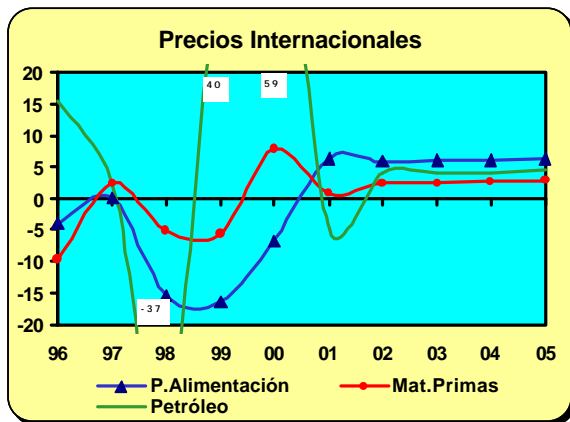
• La reducción de los precios energéticos se está viendo compensada por la elevación de los precios alimenticios y de servicios, arrojando un saldo final creciente en términos del IPC general.

Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	Mz-01	3,5	3,3
IPRI General	Mz-01	3,2	3,6
Energía	Mz-01	2,7	5,5
B. Consumo	Mz-01	3,1	2,7
B. Intermedios	Mz-01	3,9	5,0
B. Equipo	Mz-01	1,4	1,7

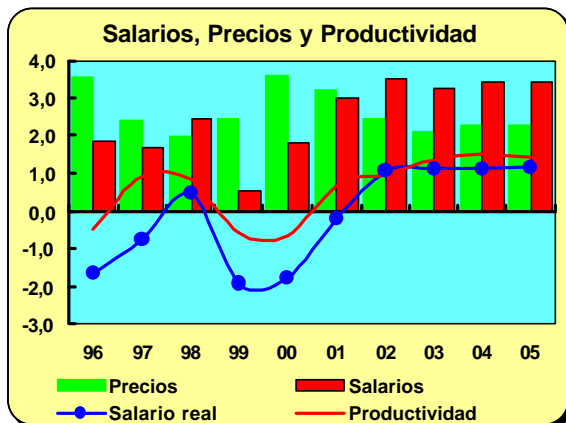
• Mientras que los Indices de precios industriales parecen moderarse, los incrementos salariales pactados en convenio están aumentando progresivamente a lo largo del año.

Materias Primas (May. 2001)	% cto en un mes		% cto. en un año	
	En \$	En Pta.	En \$	En Pta.
General	3,2	3,9	-3,9	-2,0
Alimentación	2,2	2,8	-6,4	-4,5
Indus. General	4,4	5,0	-0,6	1,4
Indus. N. Aliment.	6,6	7,2	2,3	4,3
Indus. Metal	2,6	3,2	-2,8	-0,9
Petróleo (Brent)	14,6	15,3	11,8	14,0
Cto T.Pta/\$:	Mens:-0,6		Anual:-1,9	

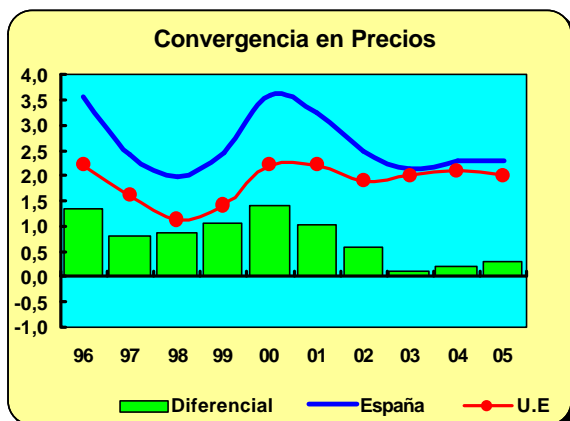
VII.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



- Finalmente parece haber desaparecido el fantasma de una escalada continuada de los precios del petróleo. Así, en el momento actual, el escenario básico contempla una evolución de precios de petróleo ligeramente más favorable que la adelantada hace seis meses. Este menor crecimiento de precios, tanto de productos energéticos como de otras materias primas no energéticas, está directamente vinculado con las menores estimaciones de expansión mundial, que habrían inducido unas menores presiones de demanda. Sin embargo, los problemas de rigidez en la oferta no se han corregido, por lo que el escenario básico de precios contempla nuevos incrementos en paralelo con la recuperación de la demanda mundial.



- Una vez más, nuestras predicciones contemplan una recuperación de los salarios reales a lo largo del horizonte de predicción. En efecto, la predicción de evolución de salarios reales presenta una recuperación para los próximos años de acuerdo con el comportamiento esperado de los condicionantes básicos, productividad y tasas de paro; si bien, al igual que sucede con los tipos de cambio esta reacción se va posponiendo en el tiempo a medida que vamos teniendo información sobre los datos reales. De hecho, a pesar de la continua reducción de la tasa de paro durante los últimos años, los salarios no terminan por reaccionar dado que el excedente de oferta de trabajo sigue siendo suficientemente grande como para mantener el poder de mercado en manos de los demandantes de empleo.



- El diferencial de inflación con respecto a la Unión Europea se irá normalizando a medida que la economía española se vaya habituando a las condiciones monetarias del área de moneda única. Tal como hemos defendido en varias ocasiones, una buena parte del diferencial de inflación de la economía española esta provocado por la inadecuación de la política monetaria común a las condiciones específicas de la economía española, o dicho de otra forma, tenemos unos tipos de interés inusualmente bajos en comparación con nuestra historia reciente, lo que genera unas tensiones inflacionistas que se irán mitigando a medida que nos vayamos habituando a esta nuevas condiciones financieras.

VII.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas prec. consumo:			
Fuente	Fecha	2000	2001
Carlos III	Abr-01	3,4	3,1
BBVA	Abr-01	3,4	-
La Caixa	Abr-01	3,3	2,4
AFI	Abr-01	3,2	2,7
OCDE	Abr-01	3,2	2,9
CEPREDE	May-01	3,2	2,5
FUNCAS	Abr-01	3,1	2,3
ICO	Abr-01	3,1	2,1
Consensus	Abr-01	3,1	2,5
Banesto	Abr-01	3,1	2,6
C. Europea	May-01	3,1	2,2
B.S.C.H	Abr-01	3,0	2,8
JP Morgan	Abr-01	3,0	2,4
The Economist	Abr-01	3,0	2,4
FMI	Abr-01	3,0	2,5
I.E.E.	Abr-01	3,0	-
Deuch Bank	Abr-01	2,9	2,4
P.G.E. (*)	Abr-01	2,7	-
Media		3,1	2,5
	Máximo	3,4	3,1
	Mínimo	2,7	2,1

(*) Deflactor del Gasto Privado

• Tal como adelantábamos en el capítulo precedente, todas las instituciones han revisado al alza su previsiones de inflación para el presente año, situándose, en media, un 0,4% por encima de las estimaciones realizadas hace seis meses.

• Los intervalos de predicción son especialmente altos, siete décimas para el presente año y un punto para el 2002, lo que supone un síntoma inequívoco de la elevada incertidumbre sobre la evolución de precios a lo largo del año y, aunque todas las previsiones apuntan hacia una moderación en el crecimiento de precios a lo largo de los próximos meses, la magnitud final de este descenso es mucho más difícil de matizar.

• Donde sí parece existir un acuerdo unánime entre todas las instituciones es en la consideración de perfil del contención para el próximo año para el que se adelanta una inflación seis décimas inferior a la estimada para el presente ejercicio.

Las estimaciones de CEPREDE también recogen este deterioro en las expectativas de evolución de precios, habiéndose corregido ligeramente al alza las previsiones de crecimiento del deflactor de consumo privado, tanto para el presente año como para el 2002.

En sentido contrario se han reducido ligeramente las estimaciones de crecimiento del deflactor de inversión, ya que la menor demanda estimada para estos productos ha reducido ligeramente las tensiones sobre sus precios.

	Datos para 2001 en:					Datos para 2002 en:				
	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
Deflactor PIB	2,4	2,0	2,9	3,4	3,4	2,4	2,6	1,9	2,6	3,0
Deflactor C. Privado	2,3	2,3	2,5	2,9	3,2	2,5	2,4	2,1	2,3	2,5
Deflactor C. Público	2,1	1,8	2,8	3,1	3,4	2,0	2,3	2,8	2,9	2,9
Deflactor Inversión	1,7	2,5	2,7	6,3	6,0	1,9	2,0	2,1	4,3	3,5
Deflactor Exportaciones	1,7	0,9	1,3	4,3	4,6	1,9	1,7	0,2	2,6	2,5
Deflactor Importaciones	1,8	2,0	6,0	5,5	6,3	2,3	1,0	1,1	1,6	2,1
Cto. Salar. por persona	2,5	2,3	3,5	3,6	3,0	2,7	2,7	3,6	2,7	3,5
Cto. Salar. Real Persona	0,2	0,0	1,0	0,7	-0,2	0,6	0,3	1,5	0,4	1,0

Como puede comprobarse en el cuadro siguiente, las perspectivas de inflación se han deteriorado más en la economía española que en el promedio internacional.

Revisión media		UE-11	USA	Japón	OCDE
Inflación	2001	0,2	0,1	-1,0	-0,4
	2002	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1

Revisión al alza de las estimaciones de precios, superior a la realizada en otras economías desarrolladas, y con elevada incertidumbre sobre la realización final.

VII.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

Tal como hemos venido poniendo de manifiesto en sucesivos informes, el diferencial de inflación presentado por la economía española con respecto a la media comunitaria estaría justificado, tanto por factores estructurales, derivados de la convergencia natural en niveles de precios, como por factores coyunturales vinculados con la política monetaria.

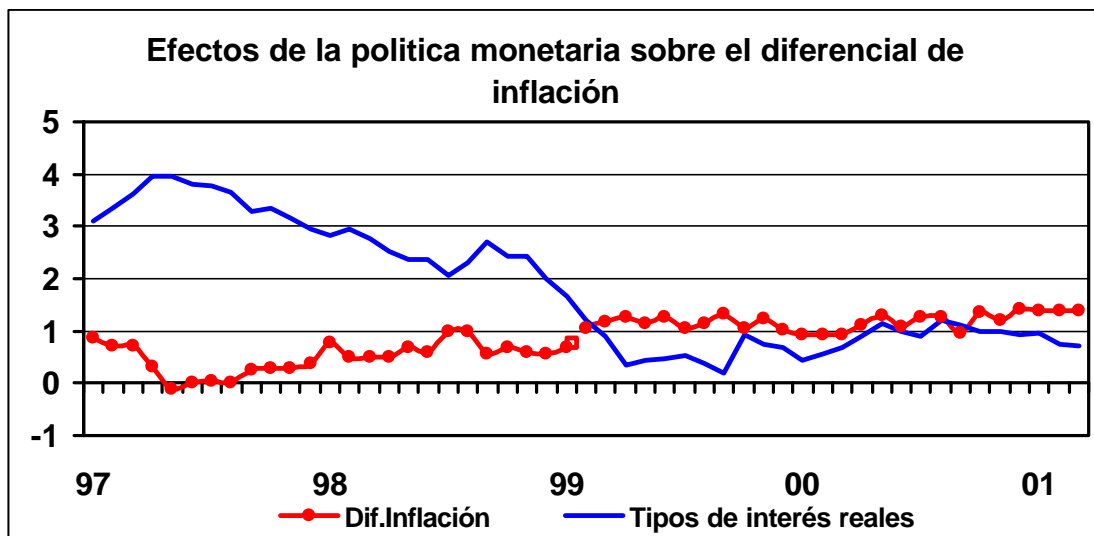
Son, precisamente, este segundo tipo de efectos los que pueden representar un cierto factor de riesgo sobre la estimación actual de evolución de la inflación a corto plazo y a los que dedicaremos el presente apartado.

Según recogíamos en el informe anterior, en una economía como la española, en la que la dinámica de crecimiento real es superior a la media comunitaria, como consecuencia del proceso de convergencia real, los tipos de interés reales deberían ser superiores a los de la media para poder contener las tensiones inflacionistas.

Ahora bien, con la creación del área de moneda única, los tipos de interés nominales se equiparan de forma tal que los países con mayor inflación se ven beneficiados por unos tipos reales más bajos, lo que induce presiones inflacionistas adicionales.

En efecto si analizamos la evolución de los tipos de interés reales y los diferenciales de inflación de España frente a la media de la Unión Monetaria, comprobaremos que dicho diferencial aumenta a medida que se registran descensos en dichos tipos de interés reales, tal como se recoge en el gráfico VII.1.

Gráfico VII.1.



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

La política monetaria común genera un sesgo expansivo sobre la economía española que presiona al alza los niveles de inflación.

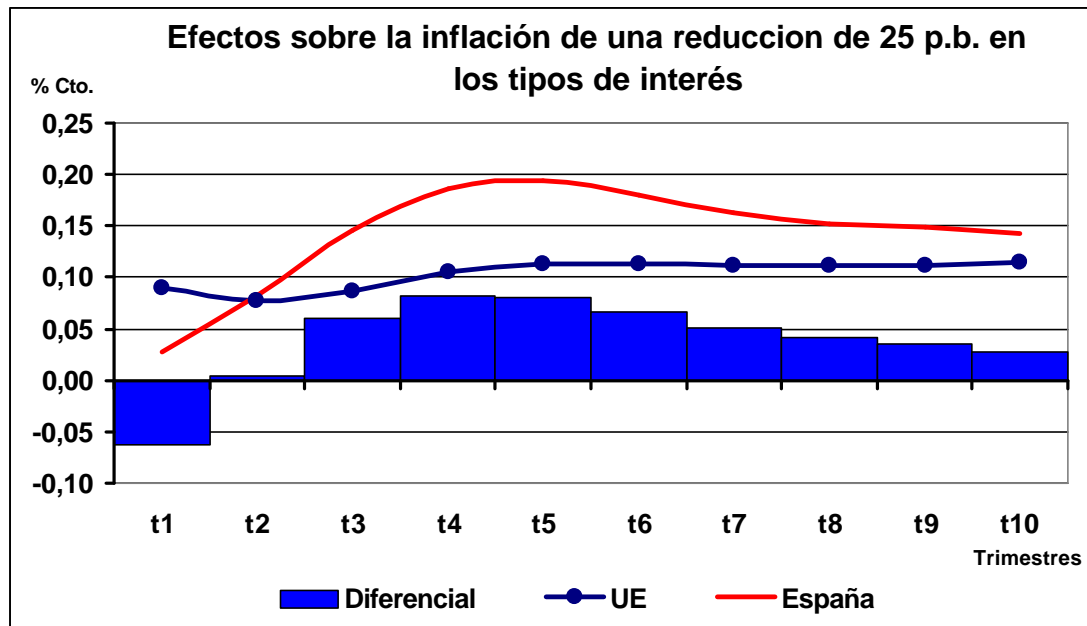
Bajo estos condicionantes, y en un entorno en el que los datos de inflación no terminan de dar síntomas claros de estar controlados, por mucho que así lo crean los responsables de la política monetaria común, la nueva reducción de tipos de interés aplicada por el Banco Central Europeo durante el presente mes de mayo, no parece que vaya a tener efectos positivos sobre la senda de contención de precios.

Para tratar de cuantificar los efectos nocivos de esta reducción de 25 puntos básicos sobre la inflación española, hemos acudido a una herramienta de simulación, los modelos VAR, ya utilizada en otras ocasiones, y que nos ofrece la posibilidad de realizar un análisis de las interrelaciones dinámicas entre un conjunto de variables, mediante una técnica denominada de análisis impulso-respuesta en la

que se obtiene el perfil de evolución de cada una de las variables consideradas que se generaría como consecuencia de la alteración puntual en alguna de ellas, pudiendo analizar así, tanto las elasticidades, como las distribución temporal de los efectos.

En el gráfico que presentamos a continuación se recogen las reacciones de la inflación española y la europea ante una reducción de los tipos de interés de 25 puntos básicos, como la aplicada recientemente por el BCE.

Gráfico VII.2.



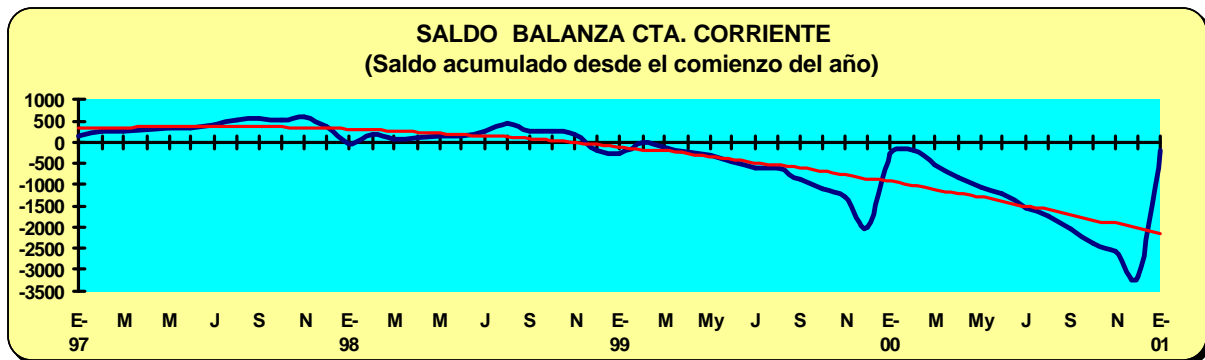
Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

A la vista del gráfico anterior parece confirmarse el citado efecto de aumento del diferencial de inflación provocado por las reducciones de los tipos de interés, ya que, mientras que la reacción de la economía europea es más rápida que la española, pero tiende a estabilizarse en torno al 0,1%, los efectos sobre la inflación española van creciendo a lo largo del tiempo hasta alcanzar un máximo del 0,2% al cabo de cuatro trimestres, provocándose un aumento del diferencial de inflación del 0,1%.

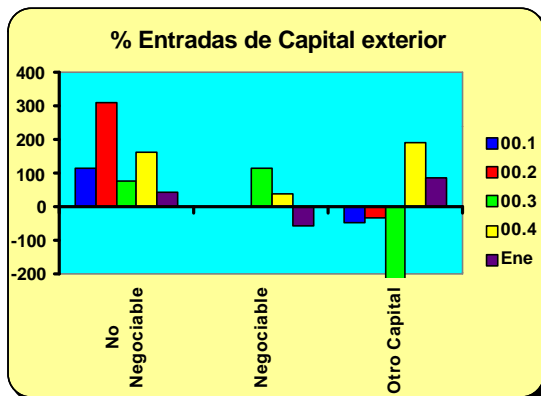
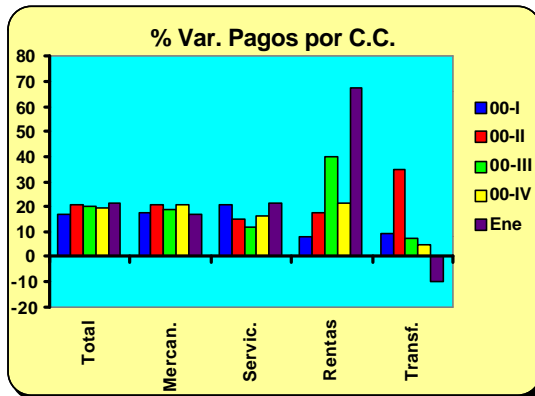
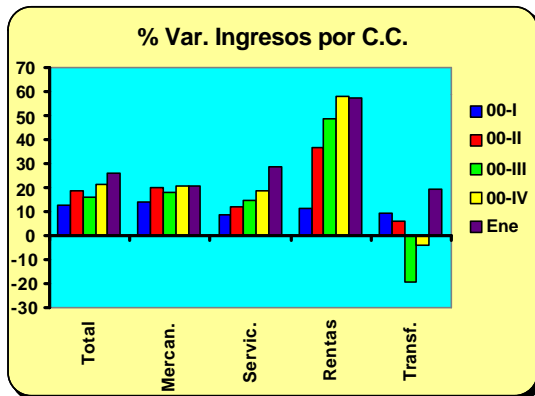
La reciente reducción de tipos de interés realizada por el Banco Central Europeo podría tener un efecto negativo sobre nuestros precios que se iría agravando en el tiempo hasta suponer, aproximadamente, un 0,2% de mayor inflación en el plazo de un año, generando un ensanchamiento del diferencial con la Unión Europea del 0,1%.

Sección VIII.- DÉFICIT EXTERIOR.

VIII.1.- SITUACIÓN ACTUAL



Los datos de Enero parecen mostrar una cierta contención en el saldo por cuenta corriente, si bien, aún es pronto para adelantar una consolidación de esa tendencia.



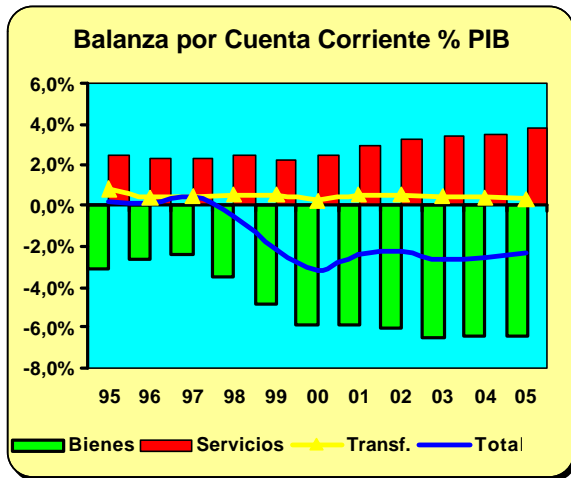
Balanza por Cuenta Corriente				
	UDD	Cto.	AA	M.Mill.
INGRESOS				
Mercancías	ene-01	21,0%	21,0%	10167
Turismo	ene-01	26,1%	26,1%	2290
Otros serv.	ene-01	32,1%	32,1%	2153
Rentas	ene-01	57,4%	57,4%	1993
Transferencias	ene-01	19,2%	19,2%	1641
Total ingresos	ene-01	26,5%	26,5%	22686
PAGOS				
Mercancías	ene-01	16,9%	16,9%	12395
Turismo	ene-01	32,8%	32,8%	468
Otros serv.	ene-01	19,1%	19,1%	2399
Rentas	ene-01	67,1%	67,1%	3122
Transferencias	ene-01	-10,0%	-10,0%	1201
Total pagos	ene-01	21,1%	21,1%	22452
SALDO DEL PERÍODO EN 2000 y 2001				
Enero-Enero	2000	2001	Diferencia	
Mercancías	-2204	-2228	-24	
Turismo	1464	1822	358	
Otros serv.	-385	-246	139	
Rentas	-602	-1129	-527	
Transferencias	41	439	398	
Total BCC	-607	234	841	

(1) Valores acumulados del año

• A principios de año el saldo por cuenta corriente se sitúa en valores similares a los del pasado año, lo que supone una cierta contención del deterioro que se venía observando durante el 2000.

	UDD	Mes	AA
Var. de activos	ene-01	2325,9	2325,9
Var. de Pasivos	ene-01	2810,3	2810,3
Var. de Reservas	ene-01	-132,8	-132,8
Cta. Financiera	ene-01	-197,5	-197,5

VIII.2.- PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO



- El déficit por cuenta corriente se reducirá ligeramente durante el bienio 2001-2002 para estabilizarse posteriormente en niveles próximos al 2,5% del PIB. Las perspectivas a medio plazo señalan que el creciente déficit comercial se irá compensando parcialmente con aumentos del superávit turístico, que estará basado, no tanto en el aumento de visitantes, sino en el crecimiento del gasto medio, es decir en la calidad del turismo.

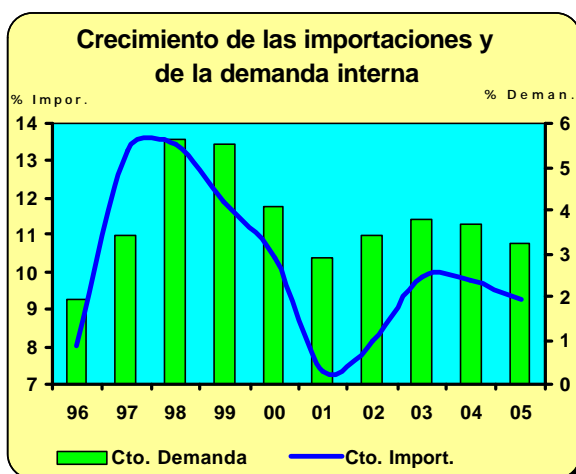
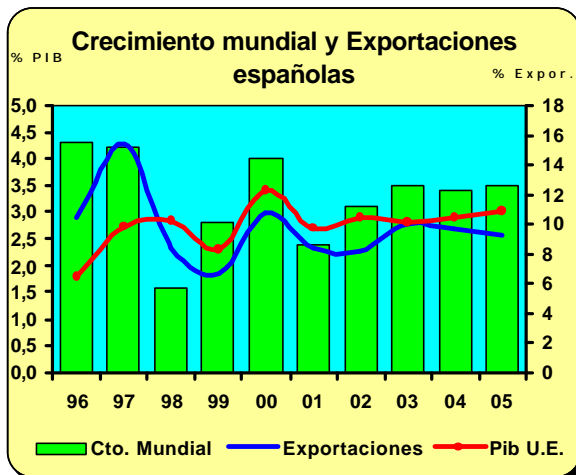
Por otra parte las crecientes inversiones españolas en el exterior irán generando progresivamente ingresos por rentas que contribuirán a minorar nuestro déficit por estos conceptos.

Saldos medios por subperíodos

(En % del PIB)

	1993-1995	1996-1998	1999-2001	2002-2005
Bienes	-3,1%	-2,9%	-5,6%	-6,4%
Servicios	-0,6%	-0,4%	-0,6%	-0,6%
Turismo	3,4%	4,0%	4,6%	5,2%
Rentas	-1,0%	-1,2%	-1,4%	-1,1%
Transf.	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Total C.C.	-0,8%	0,0%	-2,6%	-2,5%

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.



- El descenso de la actividad mundial se dejará notar en nuestras exportaciones, aunque la debilidad de la divisa europea contribuirá a compensar parcialmente dicha caída. El efecto sobre nuestras ventas al exterior de la contracción del comercio mundial durante el presente año 2001 se verá aminorado, tanto por la debilidad del Euro como por el sostenimiento de la demanda intracomunitaria.

- Las importaciones prolongarán su tendencia decreciente mientras persista la debilidad del Euro y no se recupere la demanda interna. Durante el presente año 2001, la contención de la demanda interna esta contribuyendo a disminuir aún más el ritmo de crecimiento de las importaciones, que vendría mostrando un perfil decreciente desde el año 1998. A medio plazo este ritmo importador aumentará en paralelo con la demanda interior y la esperada recuperación de la divisa europea.

VIII.3.- ALTERNATIVAS Y REVISIONES DE LA PREDICCIÓN

Predicciones alternativas del saldo exterior:			
Fuente	Fecha	2001	2002
I.C.O.	Mar-01	-3,3	-3,2
C. EUROPEA	May-01	-3,2	-3,3
BBVA	Mar-01	-3,0	-
I.E.E.	Mar-01	-3,0	-
F.M.I	Abr-01	-3,0	-3,0
FUNCAS	Mar-01	-2,9	-3,5
La Caixa	Mar-01	-2,8	-2,9
Banesto	Abr-01	-2,8	-3,1
Consensus	Abr-01	-2,8	-2,7
BCSH	Mar-01	-2,6	-2,9
Deuch Bank	Abr-01	-2,6	-2,6
Goldman Sachs	Abr-01	-2,5	-3,3
Intermoney	Abr-01	-2,5	-1,8
Caja Madrid	Mar-01	-2,5	-1,4
CEPREDE	May-01	-2,4	-2,2
Carlos III	Abr-01	-2,4	-2,3
P.G.E (*)	Abr-01	-2,0	-
Media		-2,7	-2,7
Máximo		-2,0	-1,4
Mínimo		-3,3	-3,5

(*) Operaciones corrientes

• Las estimaciones sobre evolución del saldo por cuenta corriente suelen ser especialmente volátiles dado que se ven afectadas por múltiples factores (precios, cantidades, tipos de cambio) y cuyos efectos conjuntos son difíciles de adelantar.

• Aunque con fuertes discrepancias entre las distintas estimaciones, reflejo de las citadas dificultades de análisis, sí que parece detectarse una cierta corrección en el desequilibrio exterior durante el presente año, adelantándose una previsión media de déficit del 2.7% del PIB frente al 3,2% registrado en el 2000.

• Respecto al perfil de evolución para el próximo año la indefinición no puede ser más elevada, ya que, de las 14 estimaciones recogidas en el cuadro, 6 apuntan hacia un deterioro, otras 6 hacia una mejora en el saldo, y dos prevén una estabilidad frente a los valores adelantados para el presente año.

• La comparación frente a las estimaciones realizadas hace seis meses presenta, aunque también con discrepancias en magnitud y signo, una ligera mejora en la estimación actual en torno al 0,3% del PIB.

Nuestras actuales predicciones son ligeramente más optimistas que las elaboradas hace seis meses, tanto para el presente año, como para el 2002. Esta mejora aparente de las previsiones vendría inducida por unos mayores ingresos por mercancías y otros servicios, durante el presente año y por una contención de los pagos por bienes y turismo durante el próximo año.

	Datos para 2001 en:					Datos para 2002 en:				
	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01	My-99	Nv-99	My-00	Nv-00	My-01
Ingresos Mercancías	10,6	11,5	11,5	11,4	14,8	12,9	12,5	9,4	11,4	12,3
Ingresos Turismo	10,2	10,2	11,9	12,4	11,1	11,3	11,1	9,4	10,0	10,7
Ingresos Otros Serv.	10,2	10,1	11,3	14,0	17,3	11,8	12,0	8,6	13,5	9,5
Ingresos Rentas	14,8	15,1	16,0	15,4	14,1	13,1	13,0	15,2	15,6	10,4
Pagos Mercancías	10,5	10,4	11,6	11,8	12,9	13,1	13,0	12,2	13,4	11,7
Pagos Turismo	9,3	11,0	13,3	13,0	9,9	11,7	11,7	12,4	15,0	9,6
Pagos Otros Servicios	13,7	12,2	15,5	10,6	15,5	13,5	12,7	15,1	5,7	9,7
Pagos Rentas	6,8	8,2	11,5	4,2	4,4	10,4	10,5	7,8	7,5	6,6
Saldo B.C.C en % PIB	0,1	-1,0	-1,7	-3,2	-2,4	-1,5	-2,0	-2,5	-3,4	-2,2

En el entorno internacional se observa una cierta corrección en el déficit americano y un aumento de superávit japonés, mientras que la Unión Europea, en su conjunto, ha visto deterioradas ligeramente sus estimaciones de déficit para el presente año.

Revisión media		UE-11	USA	Japón	OCDE
% Saldo en % del PIB	2001	-0,1(-)	0,1(-)	0,1(+)	0,1(-)
	2002	0,2(-)	0,1(-)	0,3(+)	0,1(-)

Elevada dispersión en las estimaciones de evolución del déficit por cuenta corriente, aunque parece apuntarse una cierta corrección frente al 2000.

VIII.4.- CONDICIONANTES Y RIESGOS DE LA PREDICCIÓN

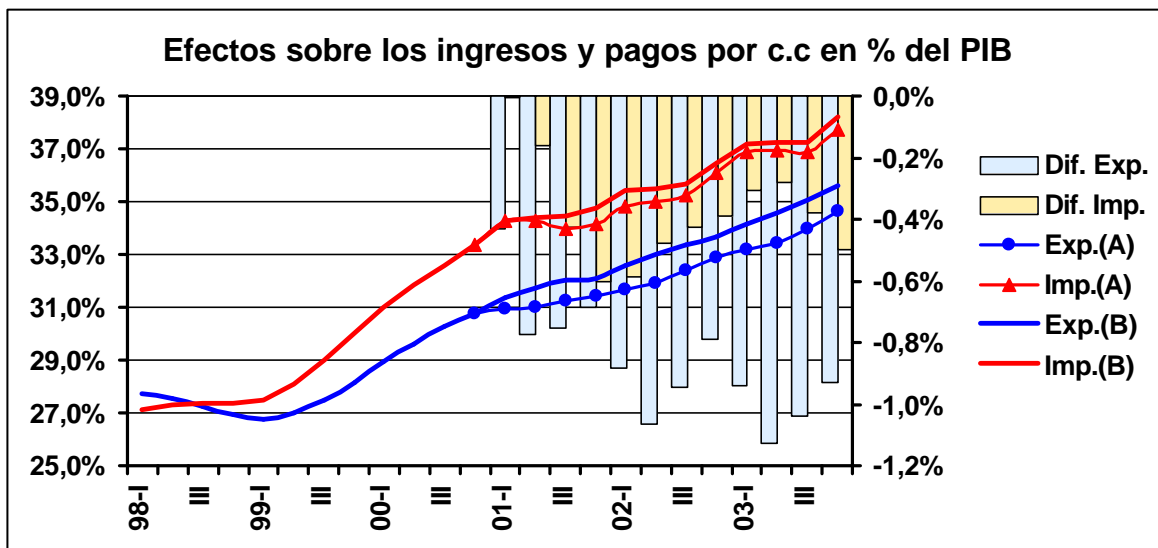
Teniendo en cuenta que la mayor parte de los riesgos que estamos analizando están vinculados con la evolución del entorno internacional, la balanza por cuenta corriente es una de las magnitudes que en mayor medida se puede ver afectada por distintos factores de riesgo alternativo.

Así, a los resultados que se comentarán posteriormente sobre los efectos de las dos soluciones alternativas planteadas, habría que añadir los efectos que sobre el saldo exterior podría generar la contención de las exportaciones españolas analizada en el apartado de condicionantes y riesgos del crecimiento económico.

Retomando la simulación allí planteada, la contención del ritmo de crecimiento real de las exportaciones se traduciría en una reducción de los ingresos por ventas de mercancías entorno al 1% del PIB.

Si a esta reducción de ingresos, le deducimos la contención de los pagos, también en porcentaje del PIB, que se produce como resultado de la contención de importaciones derivada del menor crecimiento económico, obtendríamos como resultado los efectos de este escenario alternativo sobre nuestro déficit exterior.

Gráfico VIII.1.



Fuente: CEPREDE. Mayo 2001.

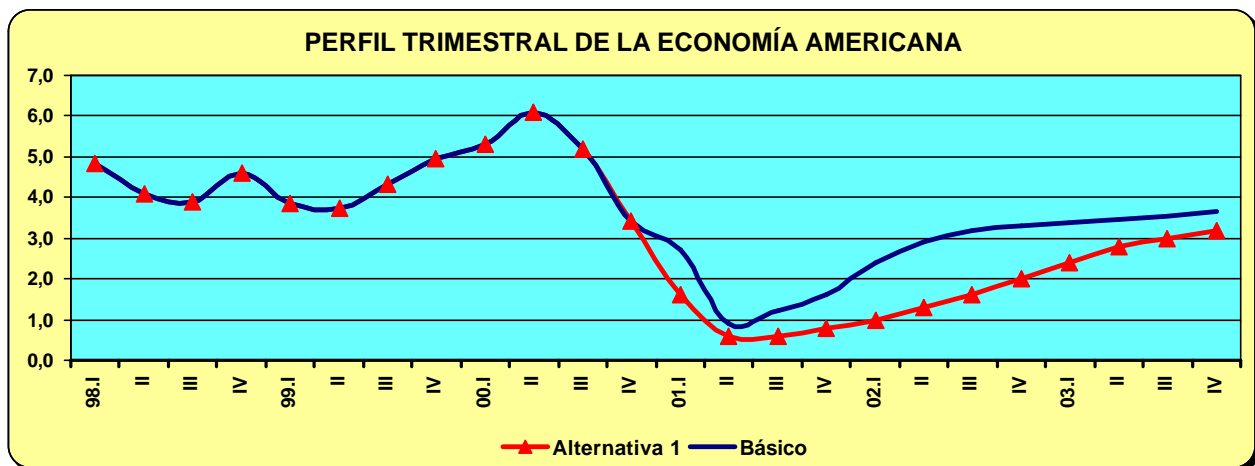
Como puede comprobarse en el gráfico anterior, la reducción de los pagos por descenso de las importaciones, se aproximaría al 0,5% del PIB, no logrando compensar, por tanto, la caída en los ingresos por exportación.

El saldo final en términos de la balanza por cuenta corriente se saldaría con un aumento promedio del déficit exterior del orden del 0,4% del PIB.

En el escenario alternativo de contención de las expectativas de crecimiento de las exportaciones en la misma cuantía que el comercio mundial, el déficit exterior de la economía española se ampliaría en un 0,4% del PIB, situándose en valores promedio del 2,8% durante el periodo 2001-2003

**Sección IX.- Alternativa 1.
Recuperación cíclica de la economía americana.**

IX.1.- CONDICIONANTES DE PARTIDA



A lo largo del presente informe hemos venido reiterando que uno de los principales factores de riesgo sobre el escenario actual, y el motivo de los cambios fundamentales con respecto a las perspectivas que presentábamos hace seis meses, es precisamente la evolución experimentada por el crecimiento americano.

En el escenario básico se contempla, tal como decíamos, un perfil en “V” del PIB estadounidense, con una caída fuerte, que se prolongaría hasta el segundo trimestre del presente año, y una recuperación, igualmente fuerte, que llevaría hasta tasas de crecimiento intertrimestrales del orden del 3% a partir del segundo trimestre del próximo año.

Frente a este escenario básico, podríamos plantearnos **una situación alternativa en la que los problemas estructurales de la economía americana, fundamentalmente el elevado endeudamiento, se fueran agravando con la caída de la actividad y se dificultara ese retorno rápido hacia el crecimiento**, presentando un perfil de recuperación cíclica mucho más suavizado, tal como se recoge en el gráfico superior.

Una vez planteada la senda alternativa de evolución trimestral del PIB americano, hemos elaborado un modelo de tipo VAR, para inferir los efectos dinámicos de una alteración en el crecimiento americano, tanto sobre su inflación, como sobre el crecimiento y la inflación de las otras dos grandes economías desarrolladas, la Unión Europea y Japón, junto con los tipos de cambio de ambas frente al dólar americano.

Efectos sobre el crecimiento			
	EE.UU	Japón	UE
01.I	-1,1	-0,3	-0,3
II	-0,3	-0,4	-0,4
III	-0,6	-0,3	-0,2
IV	-0,8	-0,7	-0,4
02.I	-1,4	0,1	-0,7
II	-1,6	-1,3	-0,8
III	-1,6	-1,1	-0,8
IV	-1,3	-0,5	-0,9
03.I	-1,0	-1,0	-0,7
II	-0,7	-0,6	-0,7
III	-0,6	-1,4	-0,7
IV	-0,5	-1,5	-0,7

Como puede comprobarse en la tabla adjunta, las diferencias en términos de crecimiento del PIB americano entre ambos escenarios se irían ampliando hasta mediados del próximo año, donde el crecimiento alternativo se situaría más de un punto y medio por debajo del escenario básico, reduciéndose progresivamente estas diferencias hasta finales del 2003.

Por su parte, la economía europea se vería poco afectada en un primer momento, sufriendo un primer impacto significativo durante el segundo trimestre del 2002 y un nuevo agravamiento a finales del año siguiente.

Japón se vería especialmente afectada a finales del 2002, aunque con un impacto ligeramente inferior al de la economía europea.

Efectos sobre la inflación			
	EE.UU	Japón	UE
01.I	0,0	0,0	0,0
II	0,0	0,0	0,0
III	-0,2	0,1	-0,1
IV	-0,1	0,0	-0,2
02.I	-0,2	-0,1	-0,1
II	-0,2	0,2	-0,3
III	-0,4	0,0	-0,4
IV	-0,5	-0,1	-0,5
03.I	-0,5	-0,1	-0,7
II	-0,7	-0,1	-0,8
III	-0,6	-0,1	-1,0
IV	-0,7	-0,2	-1,1

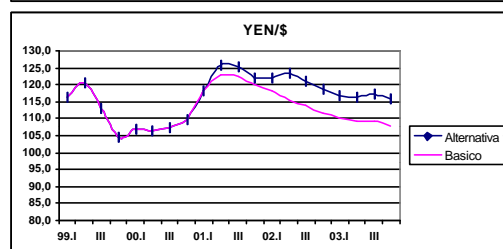
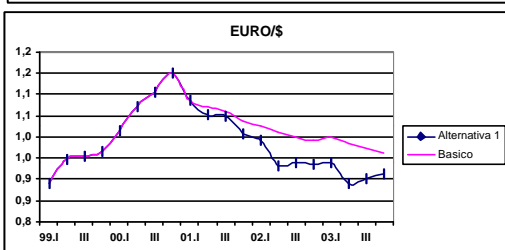
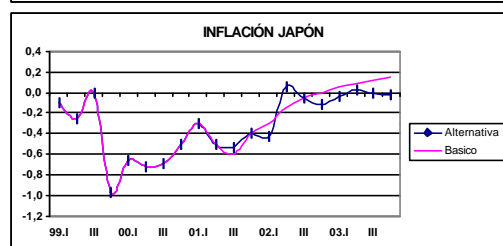
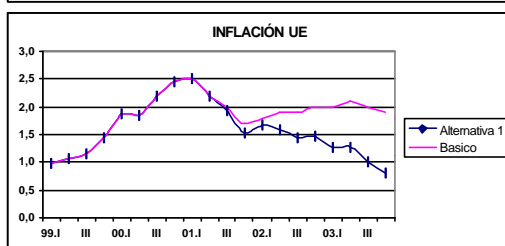
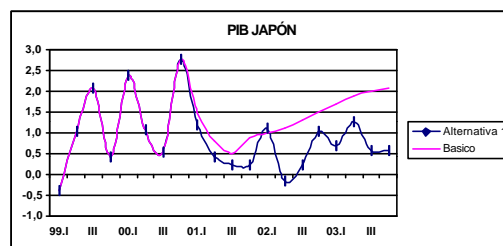
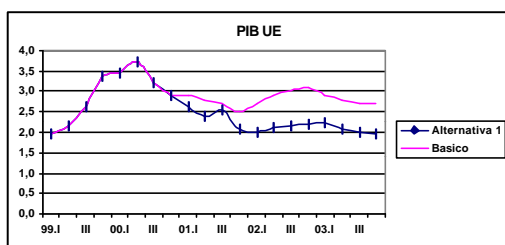
Efectos sobre los tipos de cambio		
	Yen/\$	Euro/\$
01.I	0,0	-0,8
II	2,5	-1,9
III	2,8	-0,9
IV	1,9	-2,4
02.I	3,1	-3,2
II	4,4	-5,6
III	3,5	-4,7
IV	4,3	-3,0
03.I	2,6	-2,8
II	-0,2	-2,3
III	0,9	-1,6
IV	0,9	0,4

Tanto la inflación americana como la europea, se verían reducidas en este entorno de mayor desaceleración, mientras que la economía japonesa, embarcada ya en un proceso deflacionista no se vería significativamente afectada por esta contención adicional de la inflación.

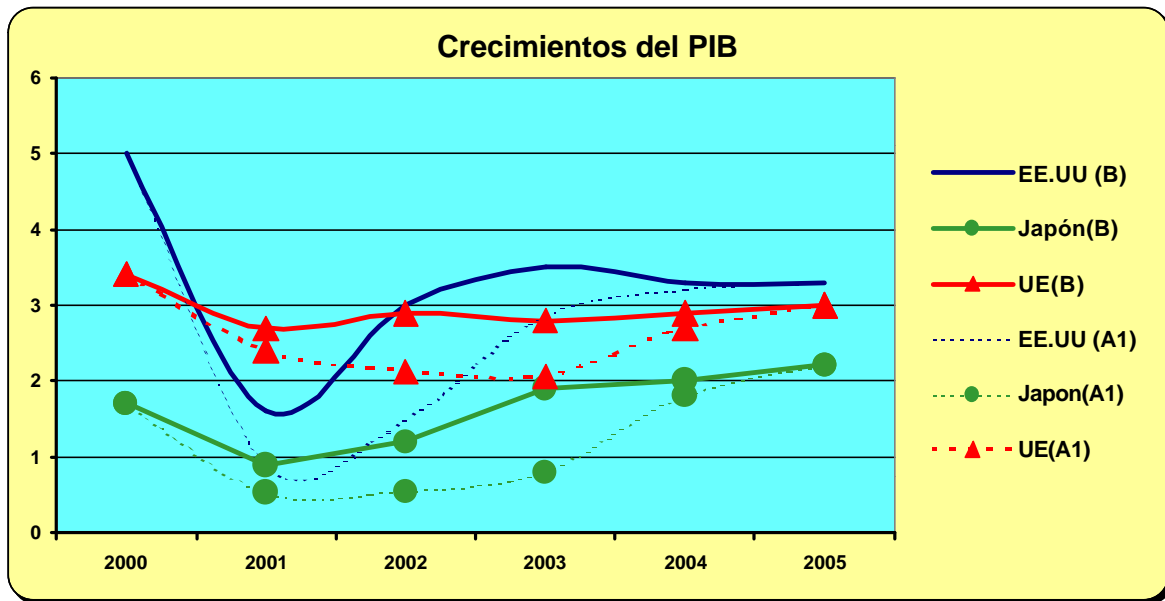
Inicialmente, las contenciones de precios serían similares en la Unión Europea y en los EE.UU. si bien a finales del horizonte de predicción, este impacto se iría ampliando en el caso del viejo continente.

La evolución de los tipos de cambio sería dispar, ya que mientras que el Euro se iría apreciando a lo largo del periodo considerado, el Yen, por el contrario iría perdiendo valor frente al dólar y especialmente durante el año 2002 en el que se depreciaría en torno al 4%.

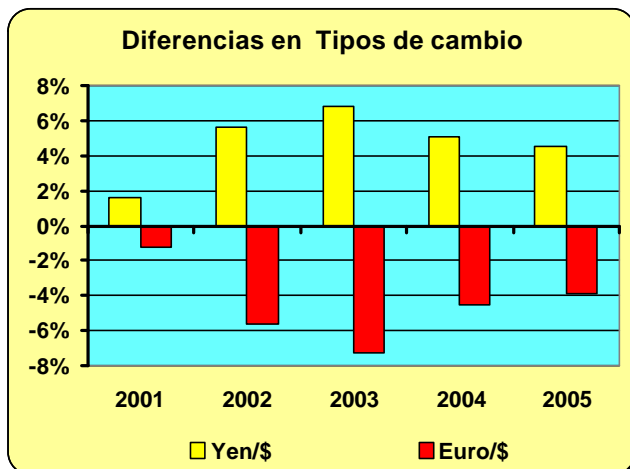
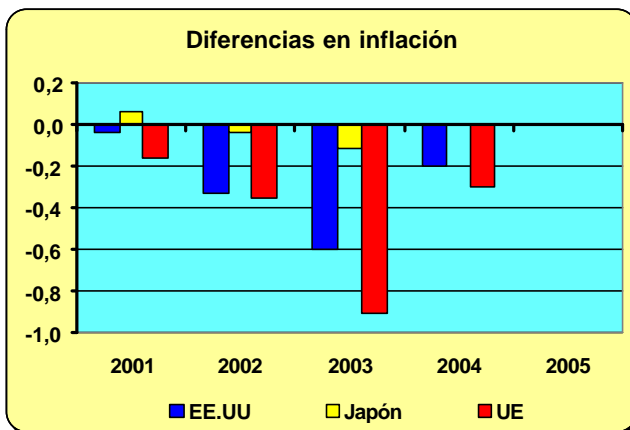
La explicación de este comportamiento vendría justificada por el hecho de que, si bien la caída del crecimiento es mayor en Estados Unidos que en las otras dos áreas, lo que induciría una depreciación general del dólar; en el caso de Japón, al no modificarse las estimaciones de inflación disminuiría su diferencial de precios con los Estados Unidos e induciría esta depreciación del Yen.



IX.2.- HIPÓTESIS DE SIMULACIÓN.



En términos agregados nuestra primera solución alternativa contempla una reducción media de las tasas de crecimiento del PIB real de la Tríada de medio punto para el presente año y algo menos de un punto en el 2002 y 2003.



- Las tasas de inflación en el escenario alternativo se irían reduciendo progresivamente, tanto en EE.UU. como en la Unión Europea, hasta el año 2003, donde empezaría a retornar hacia los valores de la solución básica.

- Para Europa esta reducción llegaría a suponer casi un punto de diferencia con respecto a la solución básica, lo que supondría situarse en valores incluso inferiores a los presentados antes de la elevación de los precios del petróleo.

- Tal como decíamos, el caso de Japón es bastante peculiar, ya que, al presentar valores muy bajos de inflación, la nueva contención del crecimiento económico no se trasladaría a la evolución de los precios.

- En términos medios, el Euro se apreciaría frente al dólar del orden de un 5%, lo que supondría el alcanzar valores superiores a la paridad a principios de 2002. Por su parte la divisa japonesa se depreciaría frente al dólar en una cantidad similar, rebasando los 120 Yenes por Dólar en el bienio 2001-2002.

Teniendo en cuenta los anteriores valores de impacto sobre las grandes economías, el escenario macroeconómico internacional quedaría configurado, en esta primera solución alternativa, tal como se recoge en el cuadro que presentamos a continuación.

Entorno Macroeconómico Internacional.
Solución Alternativa 1.- Recuperación cíclica de la economía americana

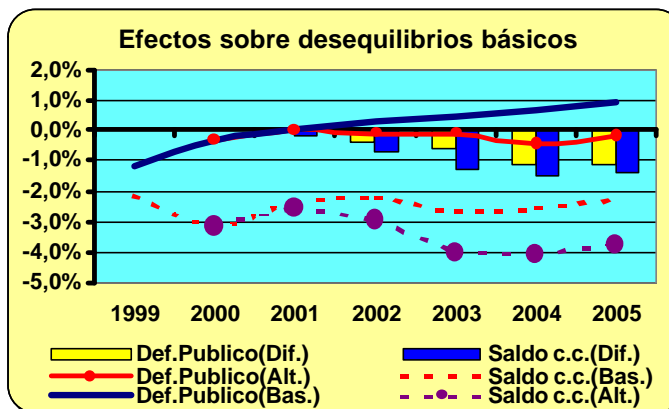
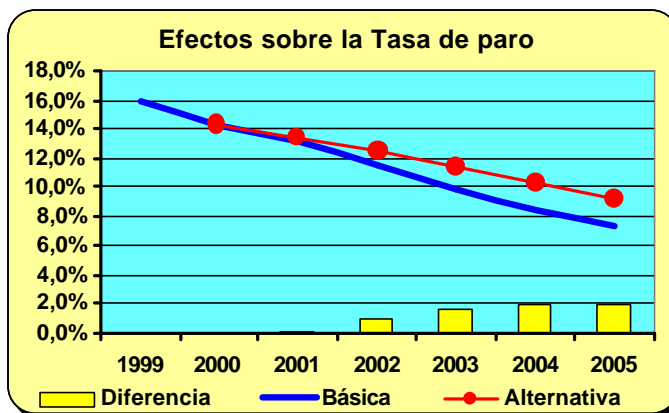
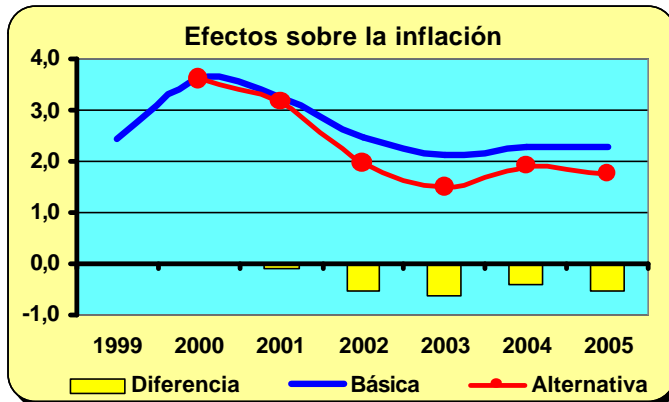
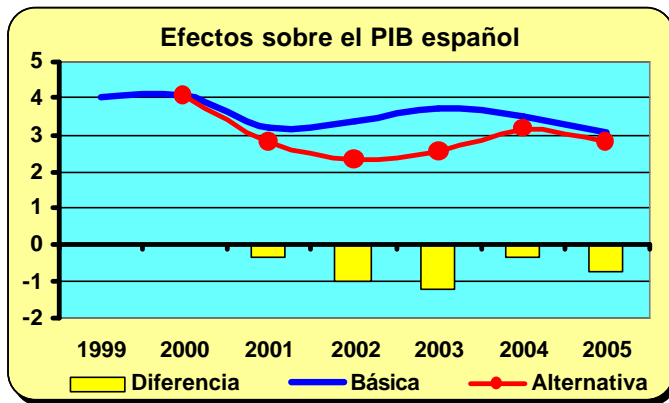
Tasas de crecimiento excepto indicación específica	2001	2002	2003	2004	2005	Diferencias con la solución básica 2001-2005
CRECIMIENTO MUNDIAL						
Total Mundial	1,9	2,1	2,6	3,3	3,5	-0,5
Países desarrollados	1,4	1,5	2,0	2,7	2,9	-0,5
Estados Unidos	0,9	1,5	2,9	3,2	3,3	-0,6
Japón	0,5	0,5	0,8	1,8	2,2	-0,5
Unión Europea	2,4	2,1	2,1	2,7	3,0	-0,4
Países en vías de desarrollo	3,7	4,1	4,6	5,3	5,5	-0,5
Latinoamérica y Caribe	3,0	3,2	3,9	4,6	4,7	-0,5
Sudeste asiático y China	4,2	4,5	5,0	5,8	5,8	-0,5
Este Europeo y Rusia	3,2	3,8	4,1	4,8	5,1	-0,5
INFLACIÓN						
Estados Unidos	2,8	1,9	1,8	2,1	2,3	-0,2
Japón	-0,4	-0,1	0,0	0,3	0,8	0,0
Unión Europea	2,0	1,5	1,1	1,8	2,1	-0,3
Precios mundiales de exportación	3,0	2,4	2,0	1,6	1,5	-0,2
OTRAS MAGNITUDES						
Comercio mundial	4,9	4,3	4,8	7,1	7,8	-1,0
Precios de petróleo	27,0	28,0	29,0	30,3	31,7	-0,2
Tipo de cambio \$/Euro	0,954	1,053	1,099	1,100	1,103	4,8%

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001

Las hipótesis básicas asumidas en este nuevo escenario internacional podemos concretarlas en los siguientes puntos:

- La contención del crecimiento en las tres grandes economías se trasladaría al conjunto de países en vías de desarrollo, que verían igualmente reducido su crecimiento en una magnitud similar a la presentada para el conjunto de países desarrollados.
- El descenso de la actividad mundial se reflejaría en una caída del volumen de comercio que mantendría tasas de crecimiento inferiores al 5% durante el periodo 2001-2003, frente al 6,5% que se recogía en el escenario básico.
- Los precios internacionales, tanto de materias primas como de productos elaborados se resentirían de los descensos de la demanda, reduciendo su tasa de crecimiento en una media del 0,2% durante el periodo analizado.
- No se han considerado estímulos adicionales de política monetaria ante este nuevo escenario de menor crecimiento, suponiendo que los tipos de interés reales se mantienen en los mismos niveles que en la solución básica, reduciéndose, por tanto, los tipos nominales únicamente en la cuantía en la que se modera la inflación.

IX.3.- PRINCIPALES RESULTADOS.



- De producirse este escenario alternativo a nivel mundial el PIB español reduciría sus tasas de crecimiento hasta el 2,8% el presente año y el 2,3% el siguiente, recuperándose posteriormente hasta alcanzar un máximo cíclico del 3% durante el 2004. La demanda exterior neta sería la principal causante de esta amplificación de los efectos sobre la economía española, ya que las exportaciones caerían en más de dos puntos y medio, mientras las importaciones permanecerían casi invariables dada la apreciación relativa de la divisa europea.

- En el mismo sentido se verían también amplificados los efectos sobre la inflación, que, en términos medios se reduciría un 0,7%. Esta contención adicional en la economía española estaría justificada por la mayor desaceleración del crecimiento unida a los efectos de la mayor incorporación relativa de productos importados.

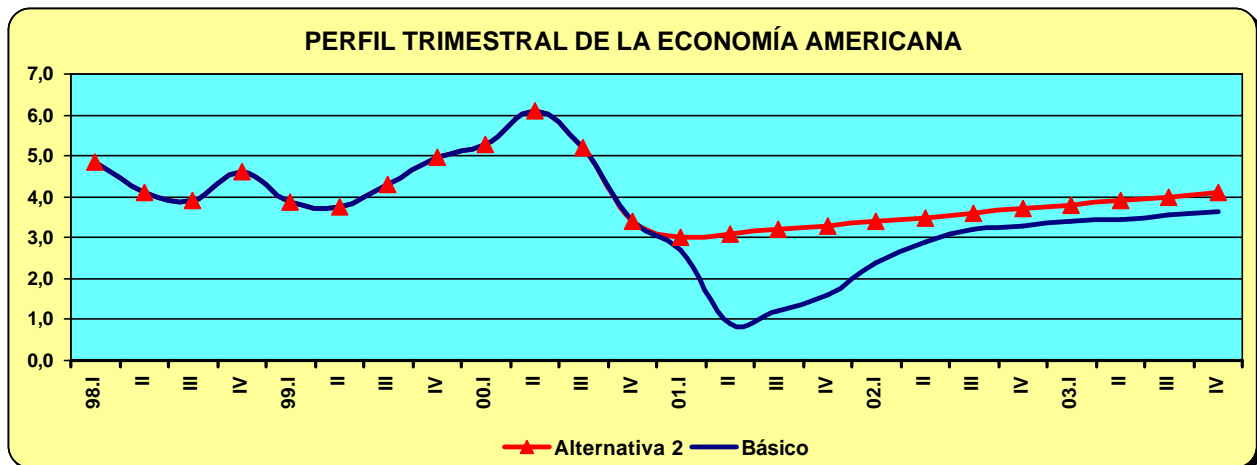
- La contención en el crecimiento del PIB se traduciría en una pérdida media de unos 80.000 puestos de trabajo por año, lo que mantendría la tasa de paro por encima del 10% a finales del horizonte de predicción. Esta reducción en las tasas de crecimiento del empleo sería inferior a la contemplada para el total de la producción, generándose una pérdida de productividad relativa que, al trasladarse a menores ganancias salariales contribuiría a la contención de la inflación

- El déficit por cuenta corriente se vería seriamente dañado alcanzando porcentajes superiores al 4% del PIB a finales del horizonte de predicción. La caída de los ingresos por ventas al exterior sería la principal causante de este deterioro, dado que el total de pagos se vería beneficiado por la apreciación de la moneda.

El déficit público invertiría su tendencia a partir del próximo año y se mantendría en niveles ligeramente negativos hasta finales del horizonte de predicción.

**Sección X.- Alternativa 2.
Retorno rápido al crecimiento en EE.UU.**

X.1.- CONDICIONANTES DE PARTIDA



La cifra de avance del crecimiento americano durante el primer trimestre del año, sorprendió positivamente a la mayoría de los analistas, ya que se esperaba un deterioro adicional respecto a las cifras de finales del pasado año y, por el contrario, el avance intertrimestral superó el registrado en el cuarto trimestre.

Aunque estas cifras de avance suelen sufrir revisiones bastante cuantiosas, esta aparente recuperación de la economía americana puede dar pie al planteamiento de un segundo escenario alternativo, con bastante menor probabilidad de ocurrencia, en el que la desaceleración ya se hubiera frenado en este primer trimestre, y donde las medidas expansivas de política monetaria sostuvieran los ritmos de crecimiento y se fueran aproximando progresivamente a los niveles tendenciales del 4%.

En este sentido no debemos olvidar que, aunque los efectos especulativos sobre los mercados de valores tecnológicos se hayan desinflado ante la caída de expectativas, los efectos reales de la Nueva economía, fundamentalmente los incrementos de productividad, no tienen porqué haber desaparecido, y si realmente estaban influyendo en el pasado reciente, no hay motivos para pensar que no tengan que seguir haciéndolo en el futuro.

Bajo estas premisas se ha construido un segundo escenario alternativo, que hemos denominado de "retorno rápido al crecimiento", siguiendo una metodología similar a la del caso anterior, pero partiendo, en esta ocasión de unas tasas de crecimiento con una suave pendiente creciente a partir del primer trimestre del presente año, tal como se presenta en el gráfico de la parte superior.

Efectos sobre el crecimiento			
	EE.UU	Japón	UE
01.I	0,3	0,1	0,0
II	2,2	0,7	0,0
III	2,0	1,1	0,1
IV	1,7	1,1	0,6
02.I	1,0	1,1	1,1
II	0,6	-0,5	0,9
III	0,4	0,5	0,8
IV	0,4	1,1	0,7
03.I	0,4	0,9	0,6
II	0,5	1,1	0,7
III	0,5	0,6	0,9
IV	0,5	1,1	0,9

Aunque los efectos globales son, en cierto modo simétricos a los de la anterior simulación, la diferencia en los perfiles de crecimiento de nueva solución alternativa inducen unos efectos comparativos ligeramente diferentes.

Así, para el caso de Estados Unidos, las diferencias más significativas en crecimiento se concentran en el año 2001, donde presentaría un crecimiento medio un 1,5% superior al de la previsión básica, es decir, se retornaría a los valores de predicción contemplados en el informe de noviembre.

Los efectos de este mayor crecimiento se notaría con un cierto desfase en las economías japonesa y europea, que presentarían las diferencias máximas con el escenario básico al finales del presente año y principios del 2002.

Efectos sobre la inflación			
	EE.UU	Japón	UE
01.I	0,0	0,0	0,0
II	0,0	-0,1	0,0
III	0,1	-0,1	0,1
IV	0,4	-0,1	0,2
02.I	0,4	0,0	0,4
II	0,5	0,3	0,5
III	0,5	-0,1	0,7
IV	0,5	0,0	0,9
03.I	0,5	0,1	0,9
II	0,6	0,1	1,1
III	1,0	0,2	1,2
IV	1,1	0,3	1,4

Efectos sobre los tipos de cambio		
	Yen/\$	Euro/\$
01.I	-2,4	2,0
II	-6,6	4,8
III	-8,7	4,6
IV	-6,3	5,3
02.I	-3,3	5,4
II	-0,2	7,4
III	3,1	5,9
IV	0,9	0,6
03.I	-1,7	-3,5
II	-2,6	-6,1
III	-5,3	-5,3
IV	0,0	0,0

La inflación americana reaccionaría progresivamente a medida que se fuera consolidando el crecimiento económico, presentando las mayores diferencias frente al escenario básico a finales del 2003.

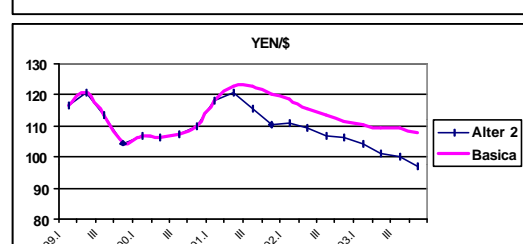
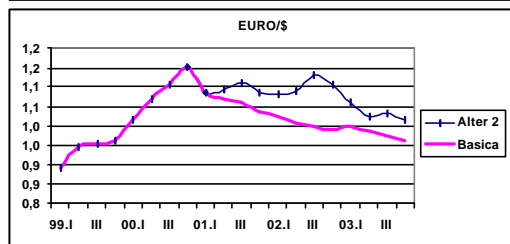
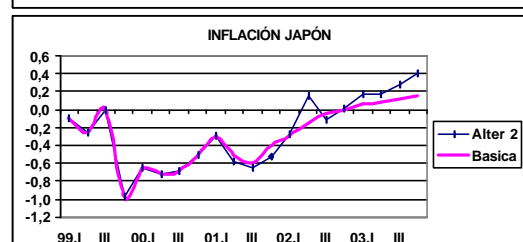
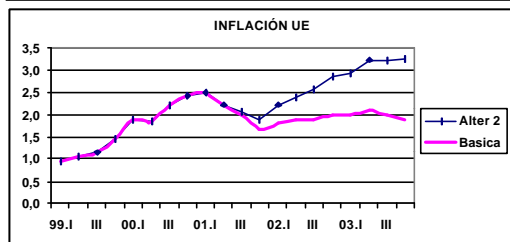
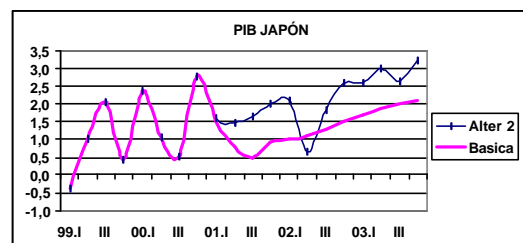
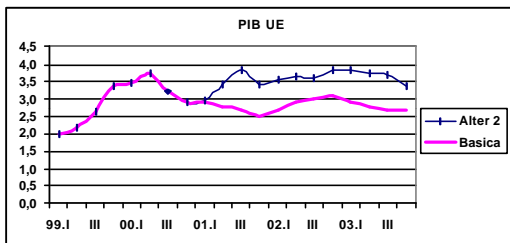
En la Unión Europea, los efectos sobre los precios serían prácticamente nulos durante el presente año, acelerándose progresivamente a medida que nos alejamos en el horizonte de simulación.

Nuevamente, la inflación en Japón mantendría su propia idiosincrasia manteniéndose oscilando alrededor de los valores del escenario básico.

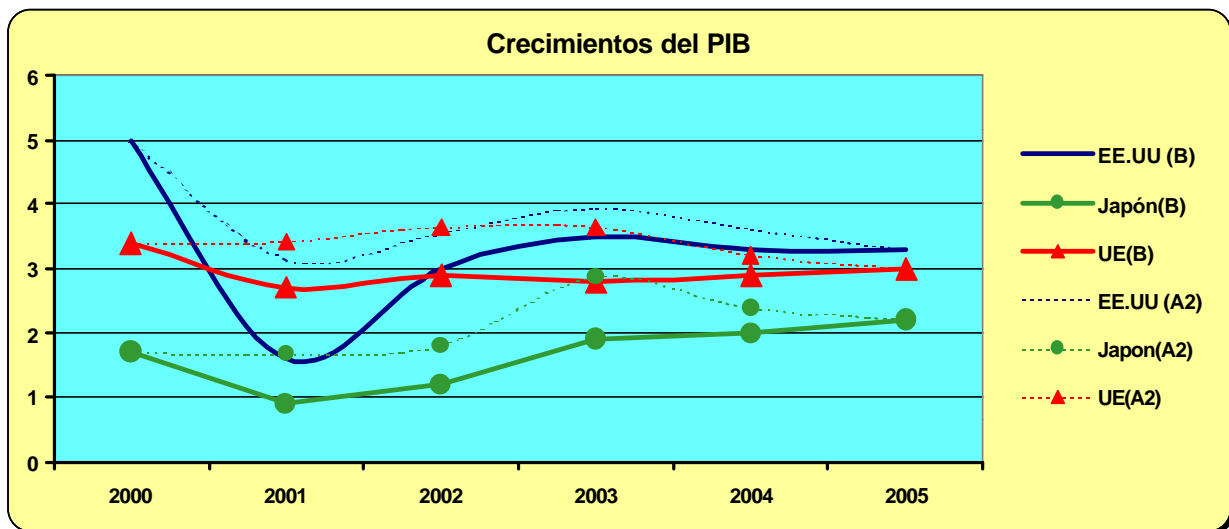
Inicialmente, el Euro se iría depreciando progresivamente hasta presentar un máximo de divergencia del 7,4% frente a la solución básica a mediados del próximo año, como consecuencia directa de las mejores perspectivas de crecimiento relativo presentadas por la economía americana.

A partir de ese punto, y a medida que se van trasladando los efectos expansivos a la economía europea, el Euro iría recuperando posiciones hasta presentar tasas de crecimiento ligeramente superiores a las recogidas en la solución básica a partir del 2003.

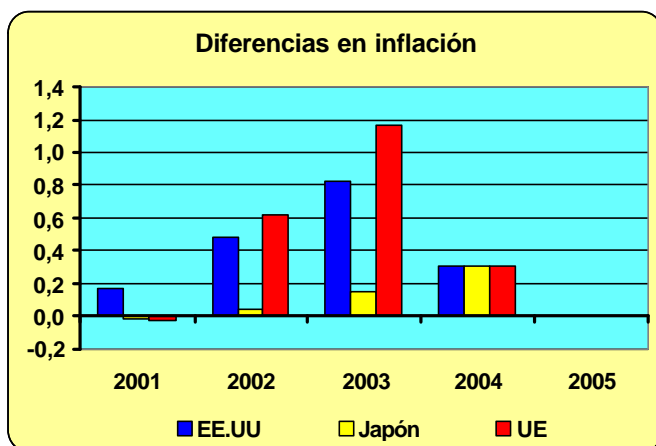
Nuevamente, el Yen experimentaría una evolución inversa a la del Euro, apreciándose como consecuencia del incremento de los diferenciales de inflación americanos.



X.2.- HIPÓTESIS DE SIMULACIÓN.

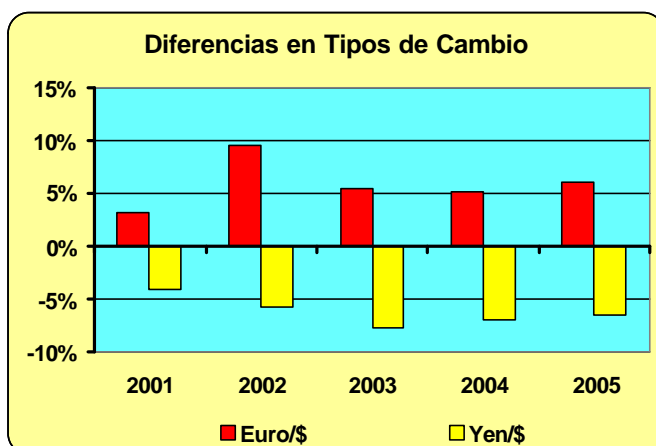


El truncamiento del descenso cíclico de la economía americana haría desaparecer los baches de actividad contemplados en el escenario básico, tanto para la economía europea como para la japonesa que registrarían un crecimiento del PIB durante el presente año similar al alcanzado en el 2000.



- El efecto diferencial sobre la inflación europea se iría amplificando con respecto al americano a medida que avanzamos en el horizonte de simulación, como consecuencia, tanto del aumento del diferencial de crecimiento como de la depreciación relativa del Euro.

- En términos medios, la inflación japonesa se situaría ligeramente por encima de la considerada en el escenario básico, presentando tasas ligeramente positivas y crecientes a partir del 2003.



- Tal como veíamos en el perfil trimestral, el Euro se depreciaría sensiblemente durante el próximo año, y aunque posteriormente se recupera a unas tasas superiores a las recogidas en el escenario básico, se mantendría por debajo de la paridad hasta finales del horizonte de predicción.

- La apreciación de la divisa japonesa la aproximaría a niveles cercanos a los 100 yenes por dólar a partir del próximo año, manteniendo de forma constante dicha paridad a lo largo de todo el periodo analizado.

Analizando las interrelaciones con el resto de magnitudes que componen el escenario macroeconómico internacional, los nuevos valores de esta segunda simulación alternativa quedarían establecidos según se recoge en el cuadro que presentamos a continuación.

Entorno Macroeconómico Internacional.
Solución Alternativa 2.- Retorno rápido al crecimiento en EE.UU.

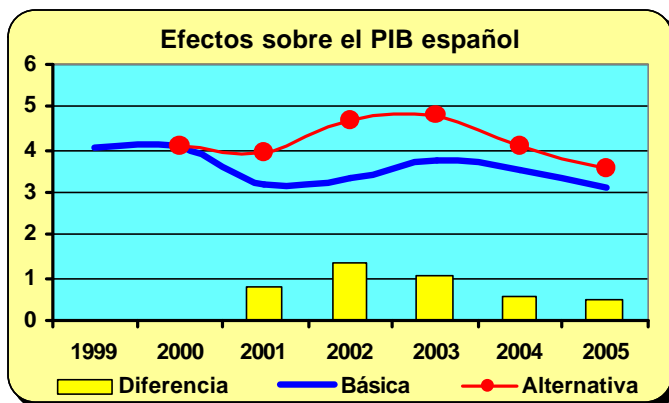
Tasas de crecimiento excepto indicación específica	2001	2002	2003	2004	2005	Diferencias con la solución básica 2001-2005
CRECIMIENTO MUNDIAL						
Total Mundial	3,4	3,7	4,2	3,8	3,5	0,5
Países desarrollados	2,8	3,1	3,6	3,2	2,9	0,5
Estados Unidos	3,2	3,6	4,0	3,6	3,3	0,6
Japón	1,7	1,8	2,9	2,4	2,2	0,5
Unión Europea	3,4	3,6	3,7	3,2	3,0	0,5
Países en vías de desarrollo	5,3	5,8	6,2	5,8	5,5	0,6
Latinoamérica y Caribe	4,6	5,0	5,3	5,0	4,7	0,5
Sudeste asiático y China	5,9	6,2	6,6	6,3	5,8	0,6
Este Europeo y Rusia	4,5	5,4	5,7	5,3	5,1	0,5
INFLACIÓN						
Estados Unidos	3,0	2,7	3,2	2,6	2,3	0,4
Japón	-0,5	-0,1	0,3	0,6	0,8	0,1
Unión Europea	2,2	2,5	3,2	2,4	2,1	0,4
Precios mundiales de exportación	3,0	3,0	3,2	2,1	1,5	0,3
OTRAS MAGNITUDES						
Comercio mundial	8,7	7,7	7,8	8,2	7,8	1,2
Precios de petróleo	27,0	28,2	29,4	30,4	31,7	0,3%
Tipo de cambio \$/Euro	0,914	0,908	0,968	0,998	1,000	-5,5%

Fuente: CEPREDE. Mayo 2001

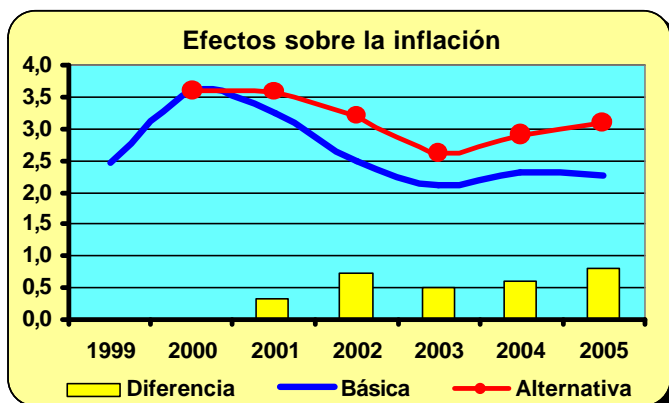
Las líneas generales de este segundo escenario alternativo vendrían determinadas por los siguientes aspectos:

- Tal como hemos establecido en la simulación, el conjunto de economías desarrolladas aceleraría su crecimiento en una media de medio punto con respecto a la solución básica, mientras que las economías en vías de desarrollo verían acelerado su crecimiento en una magnitud ligeramente superior, al verse beneficiadas por la recuperación adicional de los precios de la materias primas.
- El volumen de comercio internacional se vería incrementando por encima de un 1% en términos medios, presentando unos crecimientos en torno al 8% a lo largo de todo el horizonte de predicción.
- Como consecuencia de la mayor demanda mundial, los precios internacionales de exportación se verían igualmente incrementados, mostrando unos crecimientos superiores a los del escenario básico en un 0,3% de media.
- Al igual que en el caso anterior, no se han considerado medidas restrictivas de política monetaria para contrarrestar los crecimientos de inflación, aumentando los tipos de interés nominales en la misma proporción en la que se elevan las tasas de inflación esperadas.

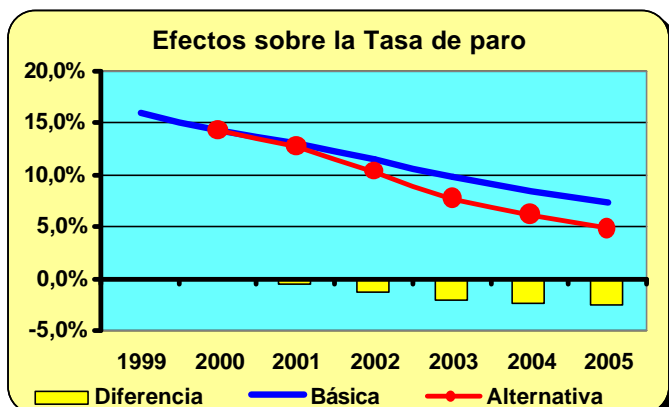
XIX.3.- PRINCIPALES RESULTADOS.



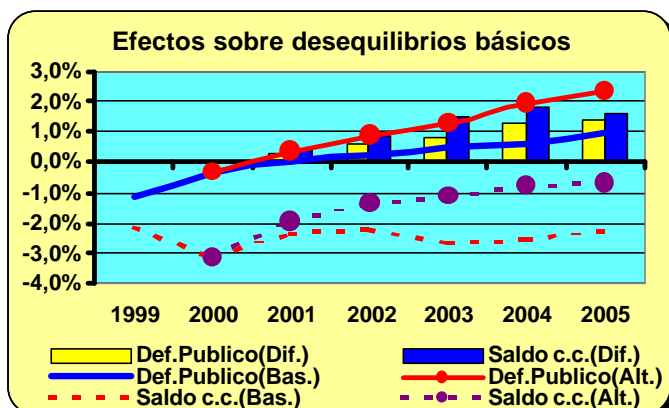
- El PIB español podría acercarse a tasas de crecimiento próximas al 5% durante el bienio 2002-2003. Nuevamente sería el sector exterior el motor de esta fuerte reacción del crecimiento económico en este segundo escenario, al coincidir expansiones de comercio mundial con depreciaciones relativas de nuestra moneda, aumentando nuestra competitividad en un entorno de mercados internacionales muy dinámicos.



- Las reacciones al alza de la inflación serían similares a las registradas en el entorno comunitario, por lo que se mantendrían los diferenciales de inflación con la media europea en valores similares a los de la solución básica. Así, frente a un crecimiento medio de los precios comunitarios en torno al 2,6%, la inflación española se situaría en el 3,2%.



- La tasa de paro podría alcanzar niveles equivalentes al pleno empleo a finales del horizonte de predicción. En este nuevo escenario se generaría un empleo adicional de unos 100.000 puestos de trabajo al año, cifra que, dejando margen para unas ligeras ganancias de productividad adicionales, reduciría la tasa de paro en medio punto por año, hasta situarla en niveles del 5% a finales del periodo considerado.



- Tanto el desequilibrio exterior, como el déficit público se verían claramente beneficiados por este nuevo escenario. En efecto, frente a un déficit por cuenta corriente superior al 2,5% del PIB contemplado en la solución básica, este segundo escenario alternativo nos conduciría a una situación próxima al equilibrio, con un saldo inferior al 1% del PIB.

Por su parte, el déficit público aceleraría aún más su tendencia creciente situando al conjunto de Administraciones Públicas en una situación superavitaria cercana al 2% del PIB y que no tendría precedentes en nuestra historia económica reciente.

