

ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA

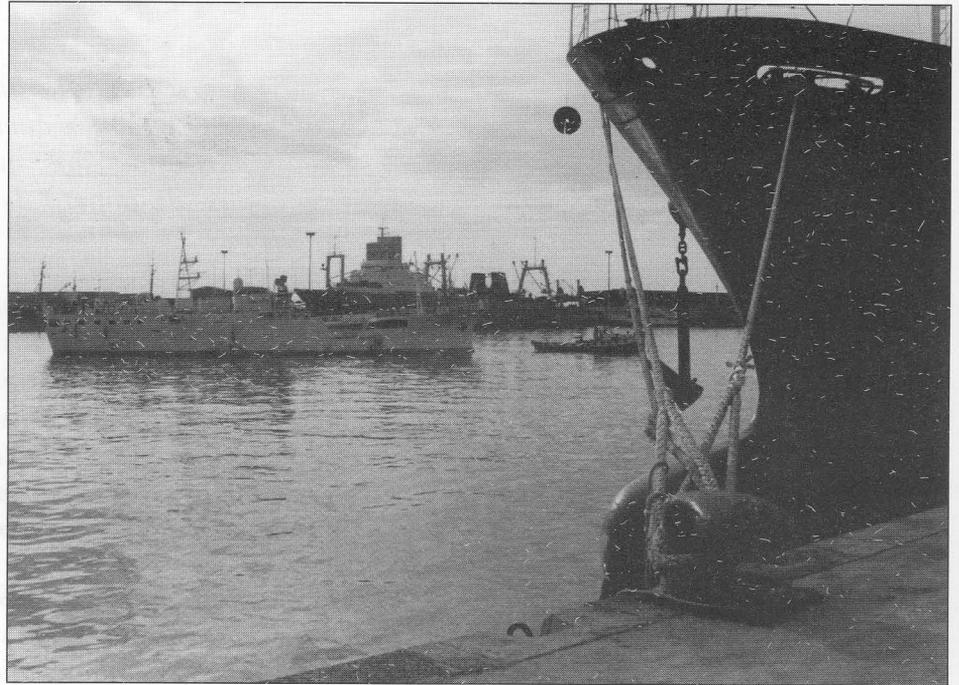
ECONOMÍA INTERNACIONAL

En Estados Unidos, fue necesario moderar el crecimiento en 1995 para evitar que aumentaran las presiones del exceso de demanda. La desaceleración que se ha producido puede atribuirse en parte a la aplicación preventiva de una política monetaria más restrictiva en 1994, que se reforzó con la subida de las tasas de interés a corto plazo.

Para Estados Unidos, de acuerdo con las estimaciones de la OCDE¹, se prevé un crecimiento moderado, cercano al 2,5% e inferior al 3,3% de 1995, baja inflación y casi pleno empleo en el presente año (tasas de paro inferiores al 6%). Parece que dicha institución da a entender que la Reserva Federal consiguió un "aterrizaje suave", gracias a las medidas preventivas contra la inflación adoptadas el pasado año.

La Reserva Federal ya ha reducido los tipos de interés objetivo en un cuarto de punto, hasta el 5,25% el pasado 31 de enero. Esta reducción ha venido precedida de la anterior caída de tipos del 19 de diciembre de 1995, momento en el que cayó otros 25 puntos básicos. Esto está siendo posible gracias a la reducción de presiones inflacionistas producto de un moderado crecimiento económico. Los mercados esperan otros pequeños recortes, hasta el 5% si el Congreso y la Casa Blanca consiguen ponerse de acuerdo sobre el equilibrio presupuestario, para la reunión del FOMC² de 26 de Marzo próximo.

Asimismo la OCDE analiza de forma optimista la evolución de los precios, pronosticando en el peor de los casos un incremento de la inflación del 2,5% frente al 2,6% previsto para 1995. No obstante, el principal riesgo de la economía



norteamericana, según el FMI³, sigue siendo la necesidad de eliminar el déficit fiscal, y fortalecer así el ahorro nacional para tratar de eliminar el persistente déficit por cuenta corriente que viene experimentando desde 1983.

En Alemania, la apreciación del marco alemán en el primer semestre del año ha obligado a revisar a la baja las expectativas de crecimiento a corto plazo, tras un crecimiento más vigoroso de lo previsto en 1994. No obstante, las perspectivas de inversión siguen siendo dinámicas, y si se mantiene el rápido crecimiento de la productividad en el sector manufacturero, seguramente se contrarrestarán los efectos negativos de la apreciación del tipo de cambio sobre el crecimiento de las exportaciones.

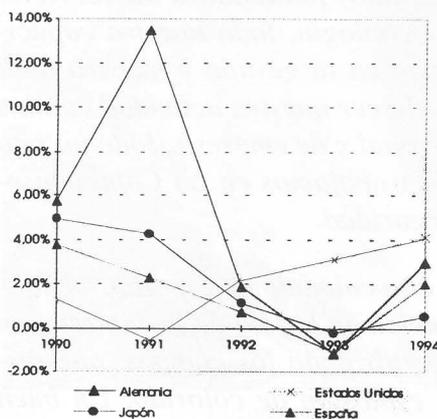
Las previsiones para la economía alemana de las diferentes instituciones y

organismos internacionales⁴, estiman como media un crecimiento del 1,6% para el presente año frente al 1,9 del pasado año, y del 2% para 1997. La tasa de paro se estimaba que caería del 9,9% actual al 9,6% para 1996 y 9,4 para el siguiente año, pero los últimos datos. Todas las previsiones apuntan hacia una reactivación de la economía alemana para el tercer y cuarto trimestre del presente año.

Recientemente se ha publicado el déficit público alemán, que ascendió en 1995 hasta el 3,6%, por encima del 3% que se exigirá a los países en 1997 para acceder el 1 de enero de 1999 a la UEM, producto de un crecimiento económico menor que el previsto, y el incremento de la tasa de paro. Por otra parte, la deuda pública se sitúa con un 58,2% muy próxima al 60% del PIB, límite de Maastricht.

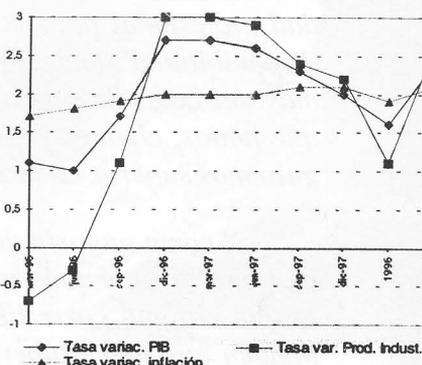
En Japón, la economía aún no ha dado señales convincentes de recuperación tras la profunda y persistente desaceleración de la actividad que se inició a finales de 1991. El desempleo registra tasas sin precedentes, y posiblemente seguirá aumentando si no se produce una sólida reactivación. La persistente debilidad de la economía se debe al efecto combinado de la atonía de la demanda interna, que sigue frenada por las dificultades patrimoniales que surgieron tras estallar la burbuja de los precios de los activos, y a raíz de exceso de capitales accionariados y de la fortaleza del tipo de cambio.

TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB



FUENTE: FMI y elaboración propia.

PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS PARA ALEMANIA



FUENTE: Elaboración propia.



s e r v i c i o
JOVENES



Enrollate
con nosotros y... consigue
magníficos regalos.

Para participar ingresa 10.000 Ptas. en tu libreta.

Puedes ganar:

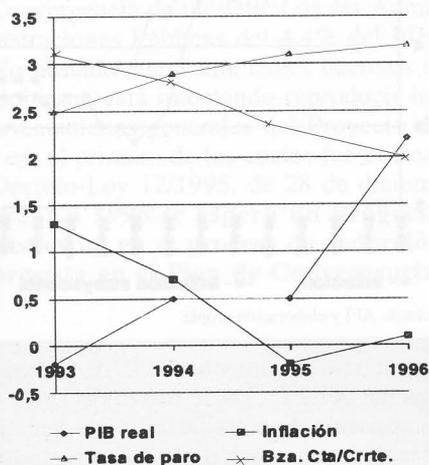
- Lotes de libros de narrativa recomendada
- Cámaras de fotos
- Juegos de bolsa de deportes y mochila
- Becas de estudio

ADEMAS INTERVENDRAS EN OTRAS PROMOCIONES CON REGALO DIRECTO.





PRINCIPALES AGREGADOS EN JAPÓN



FUENTE: FMI y elaboración propia.

Las autoridades japonesas han aplicado el pasado año una **política fiscal y monetaria mucho menos restrictivas**, lo que ha contribuido a amortiguar el impacto negativo de las perturbaciones financieras. No obstante, existen **claros indicios sobre la necesidad de reestructuración de su sistema financiero**, con el riesgo de que los problemas del sector financiero sigan desacelerando el ritmo de recuperación económica global.

ECONOMÍA NACIONAL

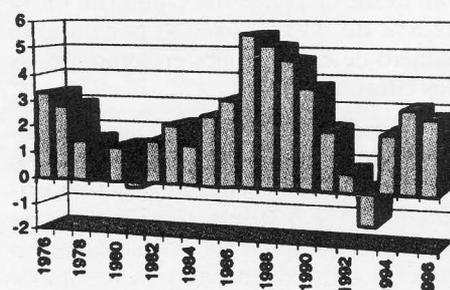
Después de haber atravesado una severa recesión durante dos años, **la eco-**

nomía española comenzó a recuperarse a principios de 1994, y mantuvo su expansión a un ritmo acelerado durante la primera mitad de 1995, desacelerándose posteriormente.

El crecimiento del PIB fue impulsado inicialmente por la **exportación**, producto de la mejora de nuestra competitividad gracias a las sucesivas devaluaciones e incrementos en la cuota de los mercados internacionales, pero luego **la demanda interna** se ha reanimado hasta convertirse en el motor de la recuperación, siendo la inversión privada el factor más dinámico.

Dicho crecimiento, que alcanzó **3%** en 1995 según la OCDE⁵ y el Banco de España, ha sido lo suficientemente fuerte como para inducir **una aceleración de la creación de empleo** y una **reducción de la tasa de paro** desde su máximo del 24,6% a comienzos de 1994, hasta el

TASA ANUAL DE VARIACIÓN DEL PIB NACIONAL



FUENTE: INE y elaboración propia.

22,7% en el tercer trimestre de 1995. Los logros en la lucha contra la inflación si bien no han sido, en términos absolutos, los deseados, si lo han sido desde el punto de vista de las expectativas futuras, pues se estima como probable una inflación para el primer trimestre del año por debajo del 4%, cumpliendo con el objetivo que se propuso el Banco de España.

Las previsiones de crecimiento para 1996 presentan un abanico muy amplio con crecimientos del PIB español entre 2,5% y el 3,5%. Todas las previsiones de los diferentes institutos y organismos coinciden en la visión de **la actual desaceleración económica como una pausa en la fase expansiva del ciclo** que llevará a un crecimiento más intenso en la segunda parte del año 1996. Sólo los más pesimistas interpretan esta desaceleración como un inicio de un nuevo ciclo depresivo.

No obstante, parece claro que **la economía española atravesará un bache en la primera mitad de este año** y después empezará a remontar si se toman las medidas necesarias: la aplicación de una política presupuestaria restrictiva y la continuación de reformas estructurales, junto con la política monetaria vigilante que está llevando a cabo el Banco España.

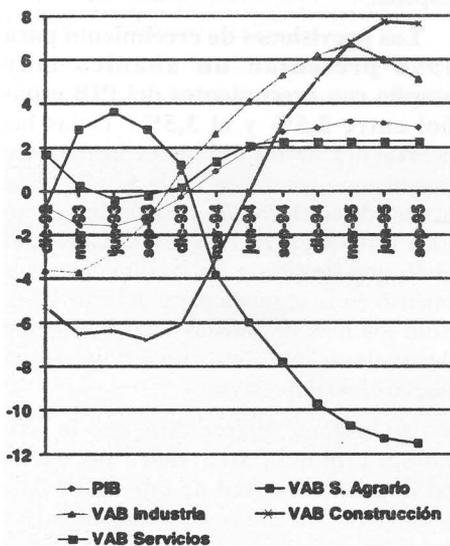
Este crecimiento se fundamentaría, **desde el lado de la demanda, en una recuperación de la demanda interna**

con mantenimiento del impulso inversor, producto de la bajada de los tipos de interés, y cierta recuperación del consumo. Asimismo, casi todos estos organismos también incluyen en sus previsiones una disminución de la demanda externa con un crecimiento menos intenso de las exportaciones que de las importaciones.

Por el lado del **consumo privado**, la incertidumbre producto de la inestabilidad del empleo y de las dudas sobre el futuro del Estado del Bienestar, en relación con el sistema de pensiones, explican el comportamiento cauteloso que ya venían mostrando las familias en sus decisiones de gasto. No obstante, según diferentes fuentes, **la tasa de ahorro sobre la renta disponible de las familias se habría incrementado del 10,9% de 1994 al 12% en 1995.**

La **formación bruta del capital fijo** ha sido, según el Banco de España, una de las notas más destacadas del pasado ejercicio, con un **incremento promedio superior al 9%**. La **inversión productiva se aceleró bajo el efecto de la recuperación inicialmente impulsada por las exportaciones, y se ha mantenido en el pasado año producto del incremento de los beneficios empresariales, consecuencia de un aumento de la demanda, junto con una disminución de los costes salariales y financieros**, aunque producto del comportamiento del consumo privado, y la desaceleración de las exportaciones en el último trimestre del pasado año, la inversión mostró una cierta moderación al final del año.

TASA ANUAL DE VARIACIÓN DE PRODUCCIÓN



FUENTE: INE y elaboración propia.

En todo caso, las perspectivas a corto plazo permiten estimar un **crecimiento de la inversión continuado**, aunque ligeramente desacelerado en el primer semestre del año, ya que las **empresas mantienen una rentabilidad elevada y**



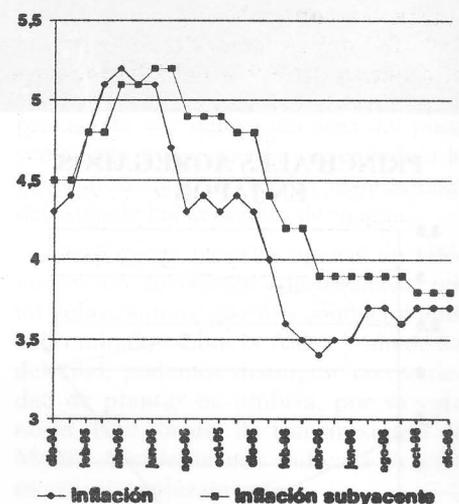
la **utilización de la capacidad productiva alcanza un nivel sin precedentes desde hace cinco años.**

Desde de el lado de la oferta, el aspecto más positivo para el presente año, sería la **aportación positiva del sector agrario al PIB total**, aunque se estima un **crecimiento industrial algo menos intenso que en 1995**, parece que está remontando, pese a que los datos del IPI⁶ en noviembre reflejen una ligera atenuación del crecimiento de la producción industrial, **desaceleración en la construcción**, sobre todo en la destinada a inversión donde ya se aprecian fuertes retrocesos tanto en la cartera de pedidos como en el nivel de producción, y **crecimiento algo más intenso en los servicios comercializables.**

Si la evolución observada en 1995 se mantiene, cabe esperar que el **mercado de trabajo mantendrá y reforzará su flexibilidad**, de tal manera que el crecimiento del empleo sea ligeramente inferior al 2 % anual, y la productividad del trabajo debería mejorar en torno al 1%, algo menor que en años pasados, pero acorde con la mayor capacidad de adaptación del mercado de trabajo, en virtud de la cual la moderación salarial se intercambia con un mayor empleo. **Las estimaciones para 1996 de la tasa de paro van desde el 21,5% del Gobierno hasta 22,5% de AFI⁷**, pasando por un gran número de estimaciones en torno a estas dos cifras.

En cuanto a la **inflación**, las previsiones recogen una **banda para este año del 3,3%-4,1% frente al objetivo oficial del 3,5%**, y frente al **4,3% que creció el pasado año**. Este posible **descenso debería reflejar en parte la desaparición de varios factores coyunturales,**

TASA ANUAL DE VARIACIÓN DE LA INFLACIÓN



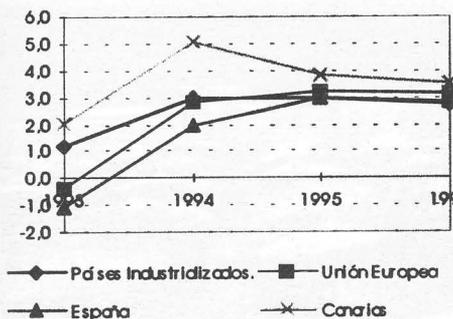
FUENTE: AFI y elaboración propia.

tales como el aumento del IVA, la devaluación del 7% el 6 de marzo de 1995, y la aparición de otros factores que benefician dicha contención como las posteriores disminuciones de los costes de producción, pues se prevé que continúe la moderación de los salarios y de los precios de los productos intermedios de importación.

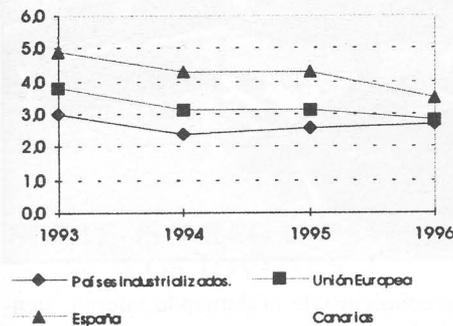
A muy corto plazo, el Banco de España estima probable, que a principios de 1996, una vez descontado el efecto de las alzas impositivas que tuvieron lugar a principios de 1995, la **inflación se sitúe por debajo del 4%**, dando lugar a una desaceleración progresiva de la tasa de inflación para cerrar el año en torno a la estimación oficial.

Para la **política fiscal**, el Banco de España estimó que, a tenor de las estimaciones provisionales del Ministerio de

PIB REAL



PRECIOS AL CONSUMIDOR



FUENTE: FMI, INE, Hispalink y elaboración propia.

Economía y Hacienda, el déficit en términos de contabilidad nacional en 1995 fue del en torno del 5,7% frente al objetivo del 5,9% del PIB incluido en el Plan de Convergencia. El Proyecto de Ley de Presupuestos para 1996, que fue rechazado por el Parlamento, era compatible con el objetivo del Plan de Convergencia de un déficit de las Administraciones Públicas del 4,4% del PIB. No obstante, mediante reales decretos el Gobierno está intentando reproducir las orientaciones generales del Proyecto de Ley, el primero de los cuales fue el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre. En 1996 se espera un progreso sustancial en el proceso de reducción prevista en el Plan de Convergencia,

con un aumento de la participación de los ingresos públicos en el PIB de 1,3% y una disminución del 0,8% de los gastos.

El tono de la política monetaria se irá modulando según la evolución de las perspectivas a medio plazo de la inflación, de manera que se produzca un avance claro y a un ritmo adecuado hacia el objetivo previsto para 1997 del 3%. De confirmarse esta mejora en la evolución de la inflación, los tipos de interés españoles a medio y largo plazo podrían alcanzar niveles inferiores a los de 1995, lo que a su vez, podría determinar una cierta reducción en el diferencial con los tipos a largo plazo alemanes.

Los principales riesgos que aparecen en el entorno provienen el primero del entorno internacional, y el segundo, del nacional. El primer riesgo, de origen exógeno, proviene de la posible debilidad del crecimiento de los países industriales. Con una economía de EE.UU. moderadamente creciente, Japón con un crecimiento muy limitado pero con buenas expectativas, y Europa con un crecimiento muy escaso. El riesgo más importante proviene de la intensa desaceleración que presentan los últimos datos de la economía alemana con escaso crecimiento del 1,8% en 1995. La posibilidad de importar esta desaceleración y de que las exportaciones españolas se vean afectadas ha llevado a muchos analistas a apostar por un crecimiento del PIB inferior al 3% durante 1996.

El segundo riesgo, de origen interno, proviene de la incertidumbre sobre los resultados de las futuras elecciones, la formación del nuevo gobierno y sobre las medidas de política económica de corto plazo, de carácter presupuestario principalmente, que se puedan aplicar

durante los primeros meses de mandato. En este punto los escenarios planteados pueden afectar a la evolución de la inflación del segundo semestre, al déficit público y como consecuencia a los tipos de interés.

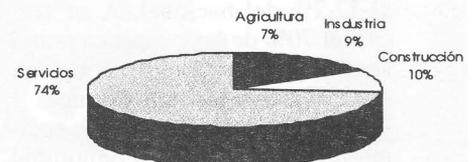
ECONOMÍA CANARIA

Las diferentes estimaciones de las que disponemos hasta el momento, sobre las tasas de crecimiento del PIB regional para Canarias en 1995, oscilan del 3,6% hasta el 4,1%, siempre por encima del 3% nacional.

Para el presente año, es importante destacar, que la desaceleración que se espera para la economía española, será menos pronunciada para la economía canaria, debido a las buenas perspectivas, aunque de crecimiento más moderado, del sector turístico, que generaría un crecimiento en el consumo y demanda interna suficiente como para mitigar la desaceleración del consumo de los residentes. Así pues, si la economía española alcanza en 1996 una tasa de crecimiento del PIB real en torno al 2,8%, la economía canaria no tendrá dificultad de superar nuevamente esta tasa de crecimiento para situarse en torno al 3,5% siempre que se confirme las previsiones existentes para la UE.

ESTRUCTURA DE OCUPACIÓN EN CANARIAS

III TRIMESTRE DE 1995

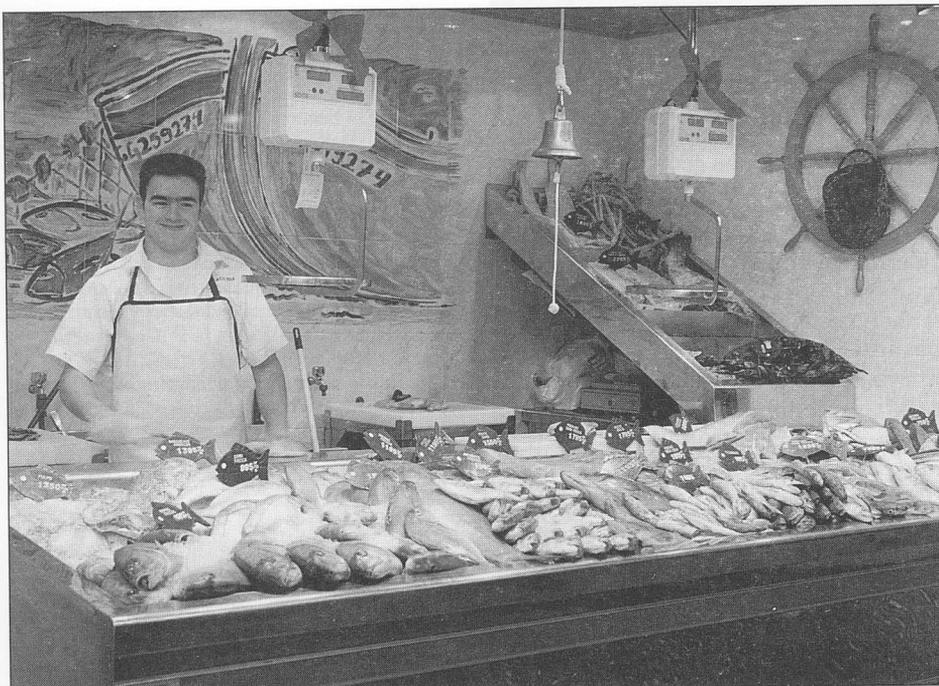


Con datos de diciembre de 1995, la inflación en Canarias ha sufrido una fuerte caída de 0,80 puntos porcentuales respecto a 1994 frente al mantenimiento de la tasa de inflación nacional, cerrando el año con un 4,6%, por encima de la tasa de inflación nacional del 4,3%.

Para esta variable de carácter regional, no existen previsiones fiables para el presente año, dada su excesiva volatilidad, y por la nueva aplicación de diferentes reglamentos comunitarios que invalidan o eliminan la subvención de algunos productos sensibles en el IPC, tales como la carne de vacuno y porcino, la leche y sus derivados y el trigo para la elaboración del pan y harinas.

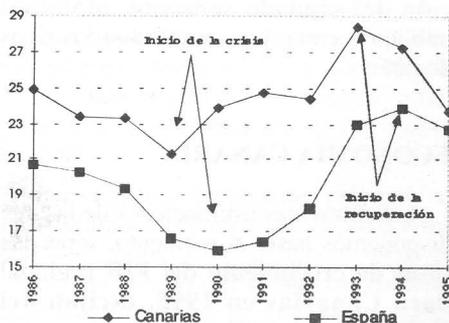
En cuanto al mercado de trabajo en Canarias hay que destacar los siguientes hechos:

1. Según la Encuesta de Población Activa del INE, Canarias ha experimentado una disminución del



EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE PARO

(EN PORCENTAJE POBLACIÓN ACTIVA)

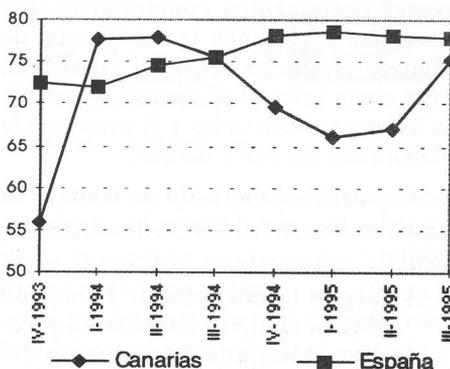


12% de la población en paro, frente a la caída a nivel nacional del 3,5%. Además, se afianza la tendencia de convergencia de la tasa de paro de Canarias (23,7% para el tercer trimestre de 1995) con la nacional (22,7%), y se espera que este año, si no varía el escenario macroeconómico, y dada la alta capacidad de reacción del empleo en períodos de alza económica, sea por primera vez, menor que la nacional. En Canarias, esta tasa de paro ha caído, como variación interanual, el 3,5% frente a la disminución nacional del 1,2%.

2. El peso del empleo público en el total de ocupados en Canarias es de los más elevados de España, siendo en Canarias el 21,9% sobre el del total de ocupados los empleados por el sector público, frente al 17,7% del nacional. A su vez, casi el 70% de los ocupados por el sector público lo están en las Administraciones Autonómicas y Locales, porcentaje muy por encima de cualquier otra comunidad autónoma.
3. En cuanto a la estructura de la población parada por edades, cabe destacar que Canarias posee una de las mayores tasa de paro entre la población joven, del 57,2% para los comprendidos entre 16 y 19 años, y del 37,8% para el intervalo de 20 a 24 años

CAPACIDAD PRODUCTIVA

(EN PORCENTAJE)



(debemos tener en cuenta que el 44,4% de la población activa en Canarias es menor de 25 años).

Desde el lado de la oferta, parece que 1995 ha sido un año caracterizado por los crecimientos de la producción agraria, sobre todo del plátano, el fuerte incremento de la actividad constructora, apoyada principalmente en la licitación pública, la recuperación de la industria tal y como se puede observar en la evolución del grado de utilización de la capacidad productiva, y el excelente año turístico, donde el número de turistas se ha visto incrementado en un 5,32%.

El buen comportamiento del sector turístico durante 1995, y la previsible continuidad de esta evolución, unida a su característico efecto arrastre sobre el sector industrial, transportes y comunicaciones, y construcción nos hace ser optimistas sobre la evolución de la mayoría de los sectores, aunque será difícil que el sector de la construcción siga creciendo a unas tasas tan aceleradas, tal y como se ha señalado en anteriores boletines de análisis de coyuntura económica.

Por el lado de la demanda, parece claro que Canarias no ha sido una excepción dentro de la dinámica en la que se ha movido la economía nacional, en el sentido de que es muy probable que el pasado año hayamos asistido a una ligera retracción del consumo de los residentes en su importancia sobre la demanda interna, que ha sido en su mayor parte sustituida por la inversión y la demanda de los no residentes.

Si bien el consumo privado ha crecido en términos absolutos, fruto de la generación de empleo y no del incremento de la renta disponible de las familias, está ha perdido importancia en su aportación al

crecimiento de la demanda interna, siendo la inversión, principalmente, el motor del crecimiento.

El presente año parece que la demanda interna, nuevamente, tenderá a crecer más fruto de las inversiones públicas (para infraestructuras) que del consumo interno, debido a que si bien se prevé una disminución del paro, la creación de empleo estará muy relacionada con la contratación temporal, el cual tiene una propensión al consumo menor. Otro componente primordial de la demanda interna será la demanda en consumo de los no residentes, cuyo número se espera, que si bien no crezca en iguales tasas que el pasado año, serán todavía positivas.

GABINETE TÉCNICO DE LA CAJA DE CANARIAS

¹ OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

² FOMC: (Federal Open Market Committee) Comité Federal para las operaciones de Mercado Abierto.

³ FMI: Fondo Monetario Internacional.

⁴ Los datos que se ofrecen son la media de las estimaciones realizadas por un total de 28 organismos internacionales, instituciones de análisis económico, y principales bancos alemanes y americanos.

⁵ OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

⁶ IPI: Índice de Producción industrial.

⁷ AFI: Analistas Financieros Internacionales.