

## PRESUPUESTOS PARA UNA COYUNTURA INCIERTA

---

Ángel Laborda (\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

---

Un año más, las Cortes se aprestan a aprobar el Proyecto de Ley de los Presupuestos Generales del Estado para 2005 (PGE-2005). El contexto económico en el que se desenvuelve la economía internacional, así como la española, puede calificarse como de recuperación y, por tanto, favorable en principio. Pero, al mismo tiempo, está cargado de problemas e incertidumbres, que impiden que dicha recuperación se consolide. Estos problemas están provocando, en la segunda mitad del año que termina, una moderación del crecimiento de la economía internacional y la revisión de las perspectivas para 2005, por lo que es probable que el marco macroeconómico en el que se diseñaron, a mediados de año, los Presupuestos sea algo menos positivo y que la economía española mantenga un crecimiento estabilizado en torno al 2,5 por 100, su ritmo actual, que todavía no alcanza su tasa tendencial de largo plazo.

En este contexto, y siguiendo las tradicionales recetas keynesianas, algunos opinarán que la política fiscal debería orientarse de forma expansiva hasta lograr remontar el bajo crecimiento actual. Sin embargo, en nuestra opinión, lo que caracteriza a la presente coyuntura española no es tanto el ritmo de crecimiento del PIB sino la forma desequilibrada en que el mismo se produce, que deriva en inflación, déficit y excesivo endeudamiento, todo lo cual le resta potencial a medio plazo. Una de las causas fundamentales de ello es la inadecuada combinación de políticas macroeconómicas que se han producido estos últimos años y que continúan en el actual, debido a una política monetaria que, sin duda, es la adecuada para el conjunto de la zona del euro, pero que resulta excesivamente relajada para las necesidades de la economía española. La política fiscal debería contrarrestar estos impulsos monetarios y orientarse, mediante reformas estructurales de los ingresos y gastos públicos, a mejorar la deteriorada competitividad de la economía española, condición sin la

cual, una política expansiva sólo redundaría en más desequilibrios y no en un mayor crecimiento de la renta nacional.

Este artículo intenta argumentar todas estas consideraciones, analizando, en el siguiente apartado, los datos y tendencias que muestran la economía internacional y la nacional y, a continuación, la política presupuestaria que se está ejecutando en el año en curso y la diseñada para el próximo en los PGE-2005.

### 2. EL ENTORNO ECONÓMICO

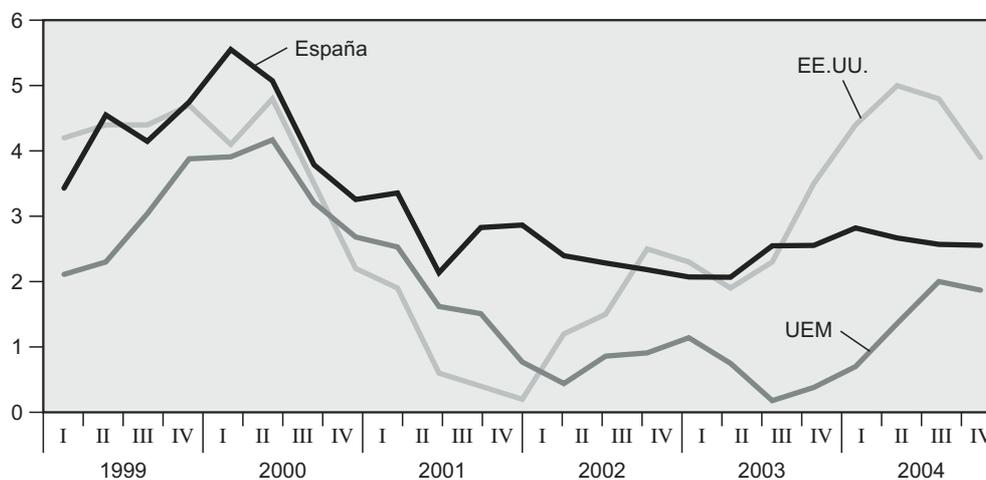
---

#### 2.1. Economía internacional

---

Desde que a finales de 2001 o comienzos de 2002 tocara suelo la fase de recesión del ciclo de los noventa, la economía internacional se debate en consolidar una recuperación sostenible, con resultados dispares entre las distintas grandes economías o áreas y con una trayectoria quebradiza, a trompicones. Como se ve en el gráfico 1, dicha recuperación se inició ya en 2002, con bastante fuerza en los EE.UU. y en menor medida en Europa, alentada por las agresivas políticas monetaria y fiscal llevadas a cabo en el país americano. Sin embargo, durante los meses finales de ese año y primera mitad de 2003 la recuperación se detuvo e incluso devino en un proceso recesivo en Europa, cuyas principales economías registraron tasas negativas. Ello fue atribuido a las incertidumbres creadas en tono a la guerra de Iraq y otros problemas geopolíticos. A lo largo de 2003, la economía internacional recobró de nuevo la tendencia alcista con una inesperada intensidad, lo que llevó a revisar al alza, por primera vez en mucho tiempo, las previsiones de crecimiento. Durante la primera mitad de 2004, la economía norteamericana crecía a tasas interanuales del orden del 5 por 100, claramente por encima de su potencial, y en la zona del euro se alcanzaba una tasa más modesta, el 2 por 100, pero cercana al potencial. La polí-

GRÁFICO 1  
**PIB: EE.UU., UEM Y ESPAÑA**  
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: BEA, Eurostat e INE.

tica económica seguía ejerciendo un impulso claramente expansivo en los países avanzados, lo que unido al fuerte crecimiento de las nuevas economías emergentes de Asia provocó una oleada de expansión generalizada a nivel mundial. Pero, de nuevo, durante la segunda mitad del año en curso las principales economías parecen invertir su tendencia, obligando otra vez, esta vez en sentido contrario, a revisar ligeramente las previsiones para 2005. El FMI, que en septiembre pronosticó un crecimiento mundial del 5 por 100 para 2004 y 4,3 por 100 para 2005, ha reducido posteriormente esta última cifra al 4 por 100.

Al margen de la incertidumbre que genera la escena política internacional y la merma de poder adquisitivo en los países importadores de petróleo, la causa de que no llegue a consolidarse una recuperación sostenible son los elevados desequilibrios generados durante la etapa expansiva anterior que, lejos de corregirse, se están ampliando, principalmente en los EE.UU. En ese país la recesión se cerró en falso, a causa de unas políticas expansivas que alentaron la demanda excesivamente, impidiendo el saneamiento de los balances financieros de los agentes económicos. Como consecuencia, los sectores público y privado registran elevados déficit financieros, que se traducen en una necesidad de financiación frente al resto del mundo del orden del 5,5 por 100 del PIB. Por lo que respecta a las economías europeas, se encuentran atrapadas en un círculo vicioso en el que se mezclan fac-

tores coyunturales o de demanda (bajos niveles de confianza de los consumidores) con otros más importantes estructurales: bajo potencial de crecimiento provocado por las rigideces de los sistemas productivos y la falta de competitividad, que apenas genera empleo y rentas para los hogares, al tiempo que mantiene altas las tasas de paro (9 por 100 en la zona del euro), lo cual mantiene deprimida la demanda interna y las expectativas.

En este contexto, no es previsible que el ritmo de crecimiento de la economía internacional gane intensidad durante el próximo año. Al contrario, las previsiones de los organismos internacionales (cuadro 1) contemplan un crecimiento en los países avanzados para 2005 un punto inferior al de 2004, con una desaceleración importante en los EE.UU. y Japón y una estabilización en la zona del euro. En el primer caso, ello debe calificarse como positivo a medio plazo, pues ritmos de crecimiento superiores al potencial, como el registrado este año, sólo conducirían a ampliar los desequilibrios y, por tanto, a complicar más la situación de la economía norteamericana y a aumentar los riesgos a medio plazo. El problema es que esta ralentización, unida a la apreciación del euro, resta posibilidades de crecimiento a Europa.

Entre los factores que pueden contribuir positivamente al crecimiento, cabe citar la continuidad en la expansión de las economías emergentes de Asia (las autoridades chinas pretenden moderar

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2004-2005  
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

|   | 2003 |      | 2004 |                     |         | 2005 |                     |
|---|------|------|------|---------------------|---------|------|---------------------|
|   | FMI  | FMI  | CE   | Consensus forecasts | FMI     | CE   | Consensus forecasts |
| <b>PIB:</b>                                   |      |      |      |                     |         |      |                     |
| EE.UU. ....                                   | 3,0  | 4,3  | 4,4  | 4,4                 | 3,5     | 3,0  | 3,4                 |
| UEM.....                                      | 0,5  | 2,2  | 2,1  | 1,9                 | 2,2     | 2,0  | 1,9                 |
| Japón.....                                    | 2,5  | 4,4  | 4,2  | 4,3                 | 2,3     | 2,1  | 1,8                 |
| España.....                                   | 2,5  | 2,6  | 2,6  | 2,6                 | 2,9     | 2,6  | 2,6                 |
| Países avanzados .....                        | 2,1  | 3,6  | 3,5  | —                   | 2,9     | 2,6  | —                   |
| Mundo .....                                   | 3,9  | 5,0  | 5,0  | —                   | 4,3 (*) | 4,2  | —                   |
| <b>Precios consumo:</b>                       |      |      |      |                     |         |      |                     |
| EE.UU. ....                                   | 2,3  | 3,0  | 2,6  | 2,6                 | 3,0     | 2,8  | 2,4                 |
| UEM.....                                      | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 2,2                 | 1,9     | 1,9  | 1,9                 |
| Japón.....                                    | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1                | -0,1    | 0,2  | 0,0                 |
| España.....                                   | 3,0  | 2,8  | 3,1  | 3,0                 | 2,7     | 2,9  | 2,8                 |
| <b>Tasa de paro (porcentaje pob. activa):</b> |      |      |      |                     |         |      |                     |
| EE.UU. ....                                   | 6,0  | 5,5  | 5,5  | 5,5                 | 5,4     | 5,5  | 5,3                 |
| UEM.....                                      | 8,9  | 9,0  | 8,9  | 8,9                 | 8,7     | 8,9  | 8,8                 |
| Japón.....                                    | 5,3  | 4,7  | 4,8  | 4,7                 | 4,5     | 4,7  | 4,5                 |
| España.....                                   | 11,3 | 11,1 | 11,1 | —                   | 10,3    | 10,8 | —                   |
| <b>Déficit público (porcentaje PIB):</b>      |      |      |      |                     |         |      |                     |
| EE.UU. ....                                   | -4,6 | -4,9 | -4,2 | —                   | -4,3    | -4,0 | —                   |
| UEM.....                                      | -2,8 | -2,9 | -2,9 | —                   | -2,5    | -2,5 | —                   |
| Japón.....                                    | -8,2 | -6,9 | -7,1 | —                   | -6,5    | 0,0  | —                   |
| España .....                                  | 0,3  | -0,7 | -0,6 | —                   | 0,0     | -0,1 | —                   |
| <b>Déficit B.P. c/c (porcentaje PIB):</b>     |      |      |      |                     |         |      |                     |
| EE.UU. ....                                   | -4,8 | -5,4 | -5,5 | —                   | -5,1    | -5,8 | —                   |
| UEM.....                                      | 0,4  | 0,3  | 0,7  | —                   | 0,5     | 0,7  | —                   |
| Japón.....                                    | 3,2  | 3,4  | 3,3  | —                   | 3,2     | 3,3  | —                   |
| España.....                                   | -2,8 | -3,4 | -4,2 | —                   | -3,6    | -4,8 | —                   |
| <b>Comercio mundial:</b>                      |      |      |      |                     |         |      |                     |
| Total mundial .....                           | 5,1  | 8,8  | 9,8  | —                   | 7,2     | 8,0  | —                   |
| UEM.....                                      | —    | —    | 7,4  | —                   | —       | 6,6  | —                   |
| Total excluida UEM .....                      | —    | —    | 10,9 | —                   | —       | 8,5  | —                   |
| <b>Precio en \$:</b>                          |      |      |      |                     |         |      |                     |
| Petróleo crudo .....                          | 15,8 | 28,9 | 37,8 | —                   | 0,0     | 14,9 | —                   |
| Resto de mat. primas .....                    | 7,1  | 16,8 | 12,9 | —                   | -3,9    | -2,9 | —                   |

(\*) En un comunicado a finales de noviembre, el FMI ha reducido esta tasa al 4 por 100.

Fuentes: FMI (WEO, septiembre 2004); CE (Previsiones económicas de otoño, octubre 2004; y Consensus Economics (noviembre 2004).

suavemente el alocado ritmo de su economía, pero con poco éxito de momento) y la contención de la inflación en niveles cercanos a los objetivos de los bancos centrales, a pesar del impacto de la subida del precio del petróleo, lo que evita que éstos modifiquen de forma importante e inesperada en sentido restrictivo las holgadas condiciones monetarias actuales. Sin embargo, son más numerosos y cargados de riesgos los factores en contra. El primero y fundamental es la posible inestabilidad de los mercados financieros ocasionada por los señalados déficit de la economía norteamericana. Hasta la fecha estos déficit han sido fácilmente financiados sin presiones al alza sobre los tipos de interés

a medio y largo y con un impacto moderado sobre la cotización del dólar, gracias a las compras de deuda estadounidense por parte de los bancos centrales asiáticos, que perseguían así impedir que se apreciaran sus divisas. Pero esta estrategia no puede continuar indefinidamente y en algún momento dichos bancos centrales deberán dejar de prestar soporte al dólar, que podría venirse abajo de forma abrupta. Obviamente, ello afectaría al alza a los tipos de interés y a la baja a los mercados de activos financieros e inmobiliarios, con repercusiones importantes sobre unas familias endeudadas en exceso. En todo caso, el saneamiento de las bases del crecimiento para los próximos años exige

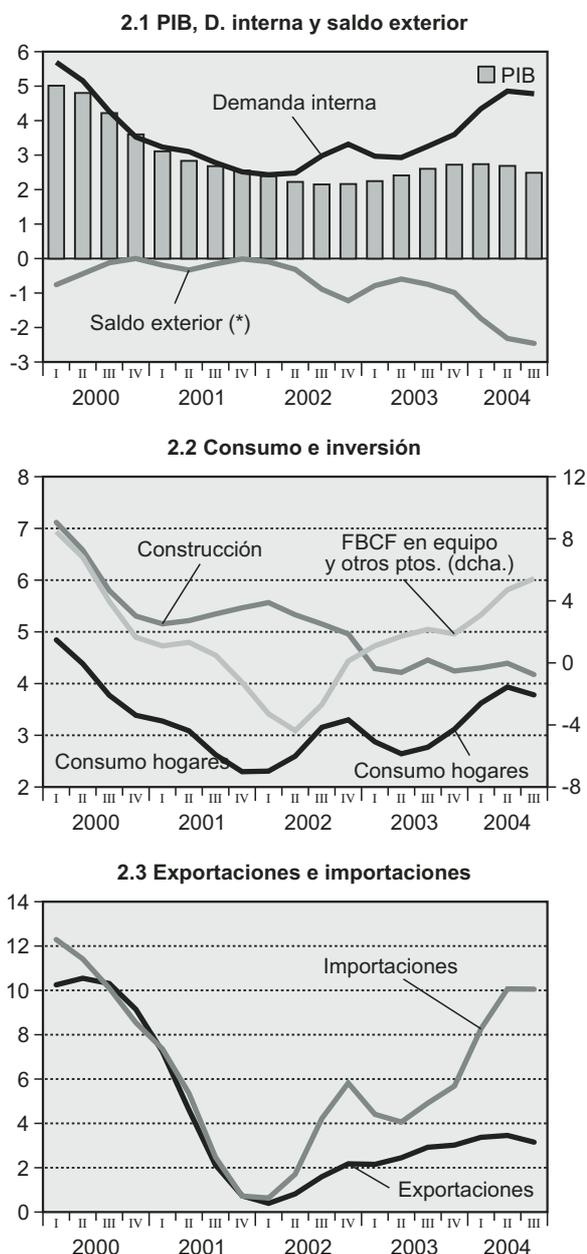
la corrección de los desequilibrios norteamericanos y ello pasa por la moderación de la demanda interna de esa economía y por la depreciación de su moneda. El otro factor de riesgo es el precio del petróleo, aunque, si no se superan significativamente los niveles actuales, su impacto se prevé moderado.

## 2.2. La economía española: tendencias recientes

La economía española participa en líneas generales del perfil cíclico comentado para la zona del euro, pero con matices diferenciadores importantes. El primero es que, tras sufrir una menor desaceleración durante 2001 y 2002, inició anticipadamente al ciclo europeo una suave recuperación en 2003, lo que amplió a dos puntos su diferencial de crecimiento (2,5 frente a 0,5 por 100) durante ese año (gráfico 1). Sin embargo, también de forma anticipada respecto a las economías europeas, la suave recuperación de 2003 ha ido perdiendo fuerza a lo largo de 2004, y dicho diferencial se ha reducido a 0,6 puntos porcentuales en los dos trimestres centrales del año. Pero la gran diferencia respecto a la zona del euro en su conjunto la marcan las bases en las que ha descansado la relativa fortaleza del crecimiento español. Contra lo que hasta ahora había sido la pauta normal en el comportamiento cíclico de la economía española, la menor desaceleración durante 2001-2002 y la recuperación de 2003 han tenido como protagonista a la demanda interna, que lejos de la atonía que registra en Europa, muestra un fuerte dinamismo, especialmente desde mediados de 2003 (gráfico 2).

En un primer momento, los agregados que más contribuyeron al crecimiento de la demanda interna fueron el consumo de los hogares, el consumo público y la inversión en construcción, mientras la inversión en equipo intentaba remontar las tasas negativas en las que había caído durante 2002. Posteriormente, en 2004, ha sido ésta la que ha experimentado la mayor aceleración, mientras el consumo se estabilizaba. Entre el primer trimestre de 2003 y el tercero de 2004 la tasa de crecimiento interanual de la demanda interna ha aumentado del 2,4 al 4,4 por 100, cifra esta última que supera ampliamente el potencial productivo a largo plazo. Los impulsos del gasto privado en consumo y compra de vivienda han provenido de la creación de empleo (en esto la inmigración ha jugado un papel fundamental), de los fuertes aumentos

GRÁFICO 2  
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Variación interanual en porcentaje, ciclo-tendencia

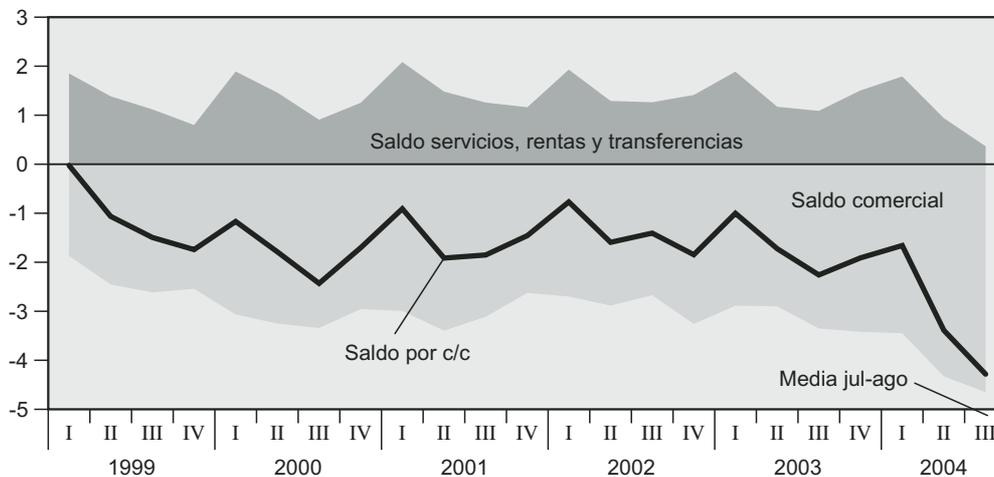


(\*) Contribución al crecimiento del PIB.  
Fuente: INE.

de las rentas no salariales ligadas más a la inflación que a la eficiencia productiva, del efecto riqueza, de los bajos tipos de interés (prácticamente nulos en términos reales) y de la rebaja de la fiscalidad sobre la renta personal llevada a cabo en 2003. Por su parte, el despegue de la inversión

### GRÁFICO 3 BALANZA DE PAGOS POR CUENTA CORRIENTE

Millardos de euros, medias mensuales, c.v.e.



Fuente: Banco de España y FUNCAS.

empresarial se asienta en unas cuentas de resultados que apenas se han resentido durante la fase de desaceleración económica y en la necesidad de modernizar el aparato productivo para hacer frente a la competencia.

Sin embargo, esta intensa aceleración de la demanda interna apenas se ha traducido en un mayor crecimiento del PIB, ya que la tasa interanual de éste en el período comentado ha aumentado del 2,1 al 2,6 por 100. Es decir, sólo la cuarta parte de la mayor demanda interna ha redundado en un mayor crecimiento de la producción y de la renta nacional, el resto se ha filtrado hacia importaciones netas, alimentando la producción y las rentas del exterior. Este proceso se ha agudizado en los tres primeros trimestres del año en curso, en los que la tasa de crecimiento del PIB se ha reducido dos décimas (del 2,8 al 2,6 por 100) mientras la de la demanda interna ha aumentado nueve. La contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB se ha ido haciendo cada vez más negativa, hasta alcanzar dos puntos porcentuales en el tercer trimestre. Como se ve en el gráfico 2.3, la tasa de crecimiento de las importaciones ha alcanzado los niveles del año 2000, cuando la economía española crecía por encima del 4 por 100, mientras que las exportaciones se han recuperado a un ritmo mucho más lento.

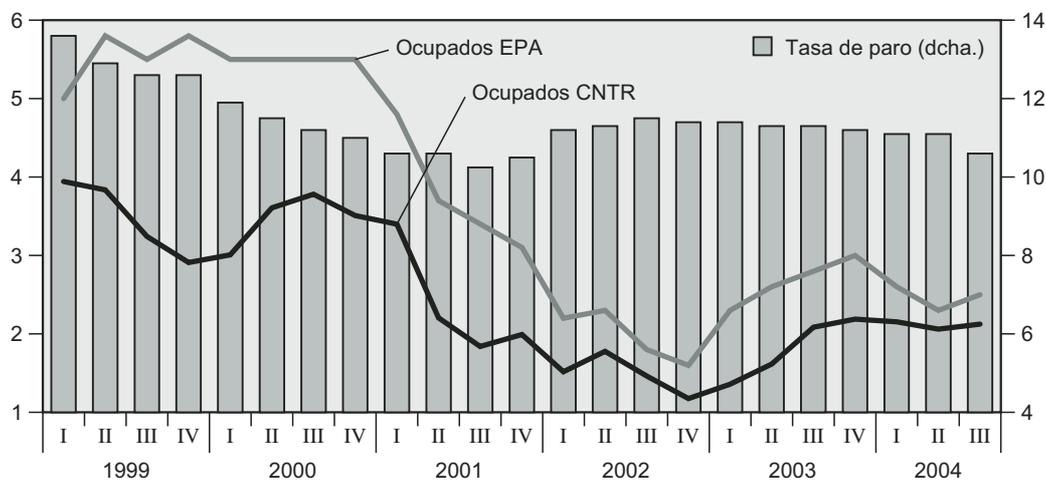
Si a ello se une la subida de los precios de la energía importada, el resultado es un fuerte dete-

riorio del saldo comercial y por cuenta corriente (gráfico 3), para el que se estima una cifra equivalente al 4,5 por 100 del PIB en 2004, 1,2 puntos porcentuales del PIB más que en 2003. Desde la óptica de los flujos de ahorro-inversión, tal aumento del déficit es consecuencia de una práctica estabilización de la tasa de ahorro nacional y del aumento de la tasa de inversión. El gap entre estos dos flujos, que se amplió hasta el entorno del 3 por 100 del PIB durante la fase expansiva del último ciclo y sólo disminuyó ligeramente en la fase posterior de desaceleración, vuelve a aumentar rápidamente. La transferencia de renta real a los países productores de petróleo complica la situación y requeriría la moderación del gasto interno, especialmente en consumo, y el aumento de la tasa de ahorro, tanto del sector privado como del sector público, aunque esto sea difícil de conseguir para los responsables de la política económica una vez que el instrumento principal, la política monetaria, ya no está en sus manos.

Por sectores institucionales, la tasa de ahorro de los hogares sigue en mínimos históricos y no se recupera. Las estimaciones para 2004 indican que en 2004 el ahorro de éstos ya no será suficiente para financiar su formación bruta de capital (materializada fundamentalmente en compra de viviendas), lo que dará lugar a una necesidad de financiación por primera vez en la historia moderna de la economía española. Al mismo tiempo, su deuda, que crece a un ritmo anual del 20 por 100,

#### GRÁFICO 4 EMPLEO Y PARO

Variación interanual en porcentaje (empleo) y porcentaje de la población activa (paro)



Fuente: INE y FUNCAS.

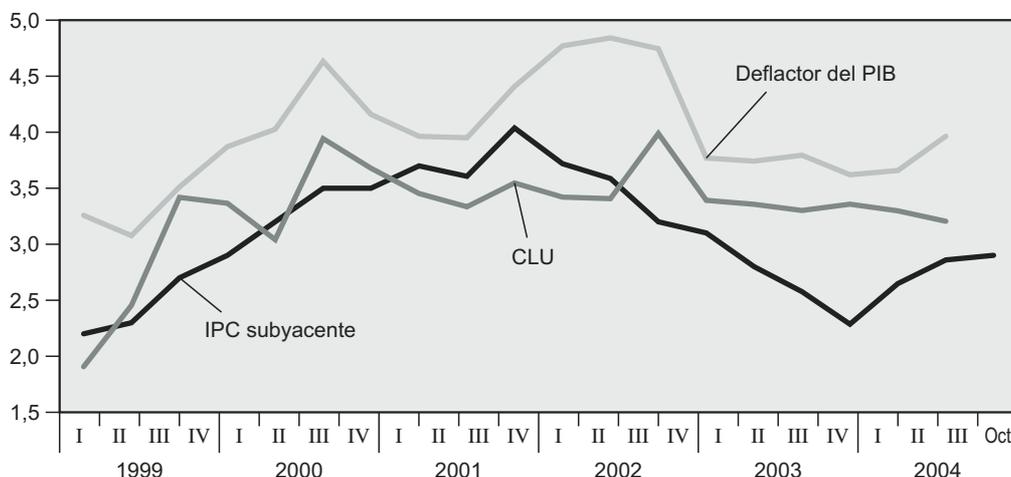
superará a final del año el 100 por 100 de su renta bruta disponible, unos 20 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro.

Paralelamente a la aceleración del PIB a lo largo de 2003, el empleo también se recuperó, incluso con algo más de intensidad (gráfico 4). Durante los tres primeros trimestres de 2004 la desaceleración del PIB no se ha traducido en una evolución similar del ritmo de avance del empleo, ya que éste se ha mantenido estable, lo que ha dado lugar a una disminución del crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo hasta el 0,5 por 100. Por sectores productivos, se observa un freno en el ritmo de caída del empleo industrial, un mantenimiento de la elevada tasa de crecimiento en la construcción y una ligera desaceleración de la correspondiente a la también elevada de los servicios. Sorprende que el avance de la productividad sea prácticamente nulo en la construcción y negativo en los servicios de mercado; en la industria, gracias al ajuste del empleo y a la relativa recuperación de la producción, se registran tasas de crecimiento importantes, que compensan los relativamente elevados aumentos de los costes laborales (entorno al 4 por 100). El bajo crecimiento de la productividad ocasiona que el diferencial de aumentos salariales entre España y el resto de países de la zona del euro, del orden de un punto y medio porcentual para el conjunto de la economía, se amplíe a casi dos puntos en términos de coste laboral por unidad producida (CLU).

El ritmo de crecimiento del empleo en términos de la Encuesta de Población Activa (EPA) es varias décimas superior al de la Contabilidad Nacional, alcanzando una tasa media del 2,5 por 100 durante los tres primeros trimestres del año en curso. Esta tasa supera en medio punto porcentual al crecimiento de la población activa, lo que ha permitido que la tasa de paro, en términos desestacionalizados, se reduzca del 11,2 por 100 en el último trimestre de 2003 al 10,6 por 100 en el tercero de 2004 (gráfico 4). Cabe señalar que el ritmo de la población activa (2 por 100 de media en los tres primeros trimestres del año) se desacelera notablemente (lo que puede estar indicando que la afluencia de inmigrantes se va moderando), aunque sigue siendo mucho más elevado que el de la población en edad de trabajar (16-64 años), que crece al 0,5 por 100. Con ello, la tasa de actividad prosigue su rápida tendencia al alza, hasta situarse cerca del 70 por 100 para este grupo de edad, unos dos puntos por debajo de la media de la UE-15 (en 2000 la diferencia alcanzaba casi seis puntos).

Junto al déficit por cuenta corriente, el otro punto débil de la economía española sigue siendo la inflación. Los precios de consumo continuaron hasta el primer trimestre de 2004 la tendencia de desaceleración iniciada en 2003 (gráfico 5), pero han vuelto a repuntar posteriormente acusando el impacto de la subida del precio del petróleo. En octubre, último mes con datos disponibles, la tasa interanual

**GRÁFICO 5**  
**INDICADORES DE INFLACIÓN**  
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

del IPC se situó en el 3,6 por 100, un punto por encima de la que cerró el año 2003. No obstante, con ser elevada, esa tasa no refleja en toda su magnitud las presiones inflacionistas de la economía española, ya que la misma se ve contenida por la moderación de los precios de los productos importados distintos del petróleo, debido fundamentalmente a la apreciación del euro. Si se toma, como más indicativo, el deflactor del PIB, la tasa ascendió al 4 por 100 en el tercer trimestre. Cabe señalar que en el mismo período los CLU crecieron un 3,2 por 100, es decir, notablemente por debajo del deflactor del PIB, lo que significa que los excedentes y rentas mixtas por unidad producida crecen por encima. Éste es el mismo patrón que se observa ininterrumpidamente en los últimos años (véase gráfico 5) y que explica, junto a la caída de las cargas financieras, los buenos resultados de las empresas. Obsérvese, pues, que la elevada rentabilidad de éstas no procede en general de ganancias en eficiencia productiva (la productividad prácticamente está estancada), sino en un proceso inflacionista, si bien esto debería ser matizado distinguiendo los sectores que compiten internacionalmente de aquellos resguardados a la competencia, que es donde se producen los mayores aumentos de los márgenes empresariales. Durante el período transcurrido de 2004, el diferencial de inflación con la zona del euro se ha mantenido en torno a un punto porcentual en precios de consumo y a dos puntos en el deflactor del PIB y CLU. Dado que estos diferenciales se vienen

arrastrando y acumulando desde la incorporación a la UEM, el resultado no puede ser otro que una pérdida de competitividad-precio, que en parte explica el deterioro de la posición frente al exterior. En el recuadro gráfico adjunto se comentan estos extremos con mayor amplitud.

### 2.3. Previsiones para 2004-2005

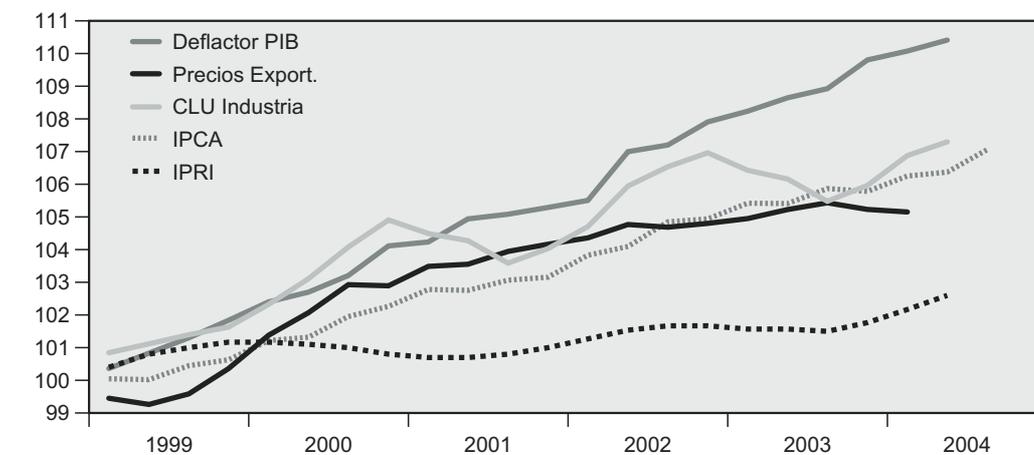
En el cuadro 2 se presentan las previsiones más recientes para 2004 y 2005 del Gobierno, de los organismos internacionales más significativos y del consenso del panel de analistas privados, y en el cuadro 3, las de FUNCAS. Respecto al crecimiento del PIB en 2004, la previsión del Gobierno recogida en los PGE-2005 se sitúa en el 2,8 por 100, dos décimas por debajo de la incluida en los PGE-2004, pero dos décimas por encima de la del consenso y los organismos internacionales. Dado que la tasa media de los tres primeros meses del año se ha situado en el 2,6 por 100 y que las previsiones para el cuarto no superan esta cifra, lo más probable es que, en ausencia de revisiones por parte del INE de los trimestres anteriores, la media anual se sitúe en el 2,6 por 100. Como ocurrió en 2003, el menor crecimiento del PIB respecto a las previsiones iniciales no proviene de la debilidad de la demanda interna, sino de una contribución del saldo exterior mucho más negativa. La media de ésta en los tres primeros trimestres del año ha sido de -1,5 puntos porcentuales,

**RECUADRO GRÁFICO:****Algunos indicadores de competitividad española**

Partiendo de una posición equilibrada hasta 1997, el saldo por cuenta corriente de la economía española comenzó a deteriorarse rápidamente a partir de 1998, hasta alcanzar un déficit equivalente al 3,3 por 100 del PIB en 2000. En los dos años siguientes, durante la fase de desaceleración del PIB, este déficit se redujo al 2,7 por 100, pero de nuevo repuntó al alza en 2003 y 2004, año éste para el que se prevé alcance un 4,5 por 100 del PIB. La variable fundamental que explica este deterioro es, sin duda, el diferencial de crecimiento de la demanda interna española en relación con el resto de socios comerciales, pero queda una buena parte sin explicar que, en principio, cabría atribuir a una pérdida de competitividad. Hechos como el mediocre comportamiento de las exportaciones españolas en relación a sus pautas históricas o la nula respuesta de la producción interior a la fuerte aceleración de la demanda que se observa con especial intensidad durante 2004, parecen reforzar esta tesis. El problema es importante y complejo, pues la competitividad depende de numerosas variables, muchas de las cuales no son ni directa ni indirectamente cuantificables. Pero sí hay algunas, como la variación de los precios relativos, que pueden ofrecer una primera aproximación, y, desde luego, los resultados ex post (competitividad revelada) de ciertos sectores o agregados. En este Recuadro Gráfico se presentan y comentan brevemente algunas de estas variables y resultados.

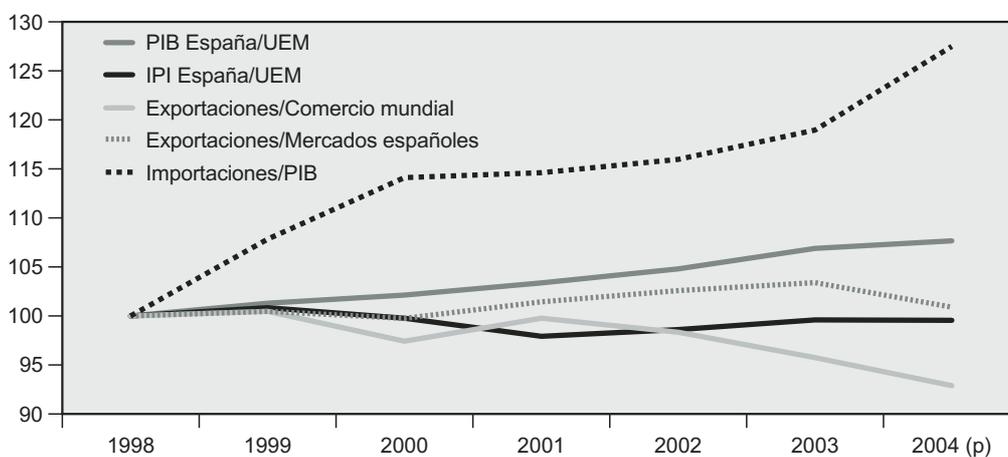
En el gráfico 1 se recoge la evolución relativa de la inflación española respecto a la UEM, tomando como base el periodo inmediatamente anterior al inicio de ésta. Se ha escogido este momento porque, a partir de él, el tipo de cambio nominal ha quedado anclado y las variaciones de precios relativos se traducen directamente en modificaciones de la competitividad-precio con esta zona que representa el 60 por 100 de las exportaciones españolas y el 55 por 100 de las importaciones. Entre los distintos indicadores de inflación, el que presenta un mayor deterioro es el deflactor del PIB, que en los cinco años y medio transcurridos ha crecido un 10 por 100 más en España que en la UEM, es decir, a razón de casi dos puntos por año. Los precios de consumo lo han hecho un 7 por 100 más. Centrándonos en indicadores más cercanos a los sectores que compiten internacionalmente —y, por tanto, más significativos que los dos anteriores, que incluyen a los sectores o productos resguardados de la competencia— se obtienen cinco puntos porcentuales de mayor inflación en los precios de exportación de bienes y unos 2,5 pp en los precios industriales. En este caso, se ve cómo la competencia impide a las empresas españolas desviarse significativamente de los precios internacionales, aunque ello no significa que no pierdan competitividad, pues los costes laborales por unidad producida (CLU) en dicho sector registran una inflación diferencial de 7 pp, lo que significa que la industria española ha perdido márgenes de rentabilidad.

**GRÁFICO 1**  
**INFLACIÓN RELATIVA ESPAÑA-UEM**  
Índices relativos, IV T. 1998 = 100, MM3



Fuente: Eurostat e INE.

**GRÁFICO 2**  
**INDICADORES DE COMPETITIVIDAD REVELADA**  
 Índices relativos, 1998 = 100



Fuente: Comisión Europea, Eurostat, INE y FUNCAS.

El gráfico 2 muestra algunos resultados significativos de competitividad revelada. La ratio exportaciones/comercio mundial, a precios constantes, ha caído un 7 por 100 respecto a 1998, aunque la más significativa exportaciones/mercados españoles se ha mantenido prácticamente estable. Es decir, las exportaciones españolas no han perdido cuota de mercado en este período, pero tampoco lo han ganado, lo que supone una ruptura respecto a la tendencia histórica anterior. Una conclusión similar se obtiene analizando la producción industrial relativa, lo que tampoco puede considerarse un buen resultado teniendo en cuenta que la producción española se ha beneficiado de un crecimiento del mercado español notablemente mayor que el de la zona del euro, tal como indica el PIB relativo o cualquiera de los agregados de éste más relacionados con la demanda de productos industriales. Lo que se observa, analizando el peso de las importaciones en el PIB es que esa mayor demanda española se ha satisfecho con importaciones y no con producción interior. En definitiva, hay datos y argumentos suficientes para mostrar atención y profundizar en el tema, pues, si la economía española estuviera perdiendo competitividad, ello sería tanto como decir que pierde potencial de crecimiento a largo plazo.

CUADRO 2  
**PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2004-2005**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

|   | 2004                    |                      |      |      | 2005     |         |      |                                   |                                   |
|---|-------------------------|----------------------|------|------|----------|---------|------|-----------------------------------|-----------------------------------|
|   | Previsiones<br>PGE-2004 | Previsiones actuales |      |      | Gobierno | CE      | FMI  | Panel de<br>previsiones<br>funcas |                                   |
|   |                         | Gobierno             | CE   | FMI  |          |         |      |                                   | Panel de<br>previsiones<br>FUNCAS |
| PIB real.....                               | <b>3,0</b>              | 2,8                  | 2,6  | 2,6  | 2,6      | 3,0     | 2,6  | 2,9                               | 2,7                               |
| Consumo de los hogares.....                 | <b>3,1</b>              | 3,2                  | 3,2  | 3,2  | 3,3      | 3,2     | 2,8  | 2,9                               | 3,1                               |
| Consumo público.....                        | <b>2,9</b>              | 4,0                  | 4,2  | 4,0  | —        | 3,5     | 4,1  | 3,5                               | —                                 |
| Formación Bruta de Capital Fijo.....        | <b>3,8</b>              | 3,3                  | 3,3  | 3,2  | 4,3      | 4,0     | 3,7  | 3,3                               | 4,5                               |
| — FBCF construcción.....                    | <b>3,0</b>              | 4,2                  | 4,2  | —    | 4,2      | 3,2     | 3,6  | —                                 | 3,3                               |
| — FBCF equipo y otros ptos. ....            | <b>5,0</b>              | 2,2                  | 1,7  | —    | 4,4      | 5,1     | 4,2  | —                                 | 6,1                               |
| DEMANDA INTERNA.....                        | <b>3,3</b>              | 3,5                  | 3,4  | 3,3  | 3,9      | 3,4     | 3,3  | 3,1                               | 3,6                               |
| Exportaciones.....                          | <b>6,3</b>              | 4,8                  | 4,5  | —    | 4,7      | 6,4     | 5,2  | —                                 | 5,7                               |
| Importaciones.....                          | <b>7,0</b>              | 6,9                  | 7,2  | —    | 8,5      | 7,3     | 7,3  | —                                 | 7,9                               |
| SALDO EXTERIOR (1).....                     | <b>-0,4</b>             | -0,9                 | -1,1 | -0,8 | —        | -0,6    | -1,0 | -0,3                              | —                                 |
| PIB nominal: — Millardos €.....             | <b>786,6</b>            | 791,3                | —    | —    | —        | 841,0   | —    | —                                 | —                                 |
| — Variación en porcentaje....               | <b>5,9</b>              | 6,3                  | 6,5  | 6,4  | —        | 6,3     | 6,3  | 6,6                               | —                                 |
| Deflactor del PIB.....                      | <b>2,9</b>              | 3,4                  | 3,8  | 3,7  | —        | 3,2     | 3,6  | 3,6                               | —                                 |
| IPC.....                                    | <b>2,7 (2)</b>          | 3,1 (2)              | 3,1  | 2,8  | 3,1      | 2,9 (2) | 2,9  | 2,7                               | 3,0                               |
| Empleo.....                                 | <b>1,9</b>              | 2,0                  | 1,9  | 2,4  | 2,0      | 2,0     | 1,9  | 2,7                               | 1,9                               |
| Tasa de paro (porcentaje pob. activa).....  | <b>11,0</b>             | 11,1                 | 11,1 | 11,1 | 10,9     | 10,8    | 10,8 | 10,3                              | 10,6                              |
| Déficit B. P. c/c (porcentaje del PIB)..... | <b>-2,6 (3)</b>         | n.d.                 | -4,2 | -3,4 | -3,8     | n.d.    | -4,8 | -3,6                              | -3,6                              |
| Déficit público (porcentaje del PIB).....   | <b>0,0</b>              | n.d.                 | -0,6 | -0,7 | -0,5     | 0,1     | -0,1 | 0,0                               | -0,5                              |
| Deuda pública (porcentaje del PIB).....     | —                       | —                    | 48,2 | —    | —        | —       | 45,5 | —                                 | —                                 |

(1) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

(2) Deflactor del consumo de los hogares.

(3) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. En los últimos años, ésta es menor que el déficit por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

Fuentes: Proyectos PGE-2004 y PGE-2005, CE y FMI (previsiones de otoño) y FUNCAS (noviembre 2004).

que podría aumentar alguna décima para el conjunto del año. Sin embargo, el crecimiento de la demanda interna superará probablemente el 4 frente al 3,3 por 100 previsto en los PGE-2004. Por agregados, las desviaciones más significativas se dan, al alza, en el consumo público y las importaciones y, a la baja, en las exportaciones. En el caso del consumo público se pone de manifiesto, un año más, la desconexión entre los redactores del cuadro macroeconómico y la evolución real del gasto público. Por lo que respecta al sector exterior, para todos ha sido una sorpresa el escaso dinamismo de las exportaciones y, sobre todo, el fuerte aumento de las importaciones.

En cambio, el deflactor del PIB, que se fijó en el 2,9 por 100 en los PGE-2004, es estimado ahora por el Gobierno en un 3,4 por 100, cifra que, a la vista de las estimaciones contables hasta el tercer trimestre, se quedará varias décimas corto. Es decir, un año más va a haber menos crecimiento real del PIB, pero bastante más inflación, con lo que el crecimiento nominal (en torno al 6,5

por 100) superará las previsiones. Este dato hay que tenerlo en cuenta porque es el más importante para explicar las desviaciones al alza que se están observando, un año más, en la recaudación impositiva.

Para 2005 se prevé un crecimiento del PIB del orden del 2,6 por 100, unas seis décimas más que el previsto para la zona del euro, pero cuatro menos que el que contemplan los PGE-2005. Como se ha señalado, las grandes economías y también la española muestran una pérdida de pulso durante la segunda mitad de este año, que podría perdurar al menos durante la primera mitad del próximo. Los elevados niveles de endeudamiento, las subidas de los tipos de interés llevadas a cabo por la Reserva Federal y la pérdida de poder adquisitivo por el aumento de los precios de la energía y la depreciación del dólar están moderando el crecimiento del consumo en los EE.UU., todo lo cual representa para Europa menores perspectivas de demanda externa, que contrarrestan la suave recuperación de la demanda interna.

CUADRO 3  
PREVISIONES ECONÓMICAS DE FUNCAS PARA ESPAÑA, 2004-2005  
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

|   | CONTABILIDAD NACIONAL |       | PREVISIONES FUNCAS |       | VARIACIÓN RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES (1) |      |
|---|-----------------------|-------|--------------------|-------|---|------|
|   | 2002                  | 2003  | 2004               | 2005  | 2004  | 2005 |
| <b>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes:</b>            |                       |       |                    |       |   |      |
| Consumo final hogares e ISFLSH.....                       | 2,9                   | 2,9   | 3,3                | 2,9   | 0,1   | 0,1  |
| Consumo final administraciones públicas.....              | 4,1                   | 3,9   | 4,3                | 4,3   | 0,0   | 0,2  |
| Formación bruta de capital fijo.....                      | 1,7                   | 3,2   | 4,6                | 4,7   | 0,4   | 0,2  |
| — Construcción.....                                       | 5,2                   | 4,3   | 4,3                | 3,8   | 0,1   | 0,7  |
| — Equipo y otros productos.....                           | -2,6                  | 1,7   | 5,0                | 5,8   | 0,8   | -0,5 |
| Demanda nacional.....                                     | 2,8                   | 3,2   | 4,1                | 3,6   | 0,2   | 0,2  |
| Exportación bienes y servicios.....                       | 1,2                   | 2,6   | 4,7                | 6,2   | 0,3   | -0,3 |
| Importación bienes y servicios.....                       | 3,1                   | 4,8   | 9,1                | 8,7   | 1,0   | 0,8  |
| Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....           | -0,6                  | -0,8  | -1,6               | -1,2  | -0,2  | -0,4 |
| PIB, pm.....  | 2,2                   | 2,5   | 2,6                | 2,6   | 0,0   | -0,2 |
| PIB precios corrientes: — millardos de euros.....         | 698,6                 | 744,8 | 793,2              | 843,1 | —   | —    |
| — Porcentaje variación.....                               | 6,8                   | 6,6   | 6,5                | 6,3   | 0,0   | 0,0  |
| <b>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO:</b>                      |                       |       |                    |       |   |      |
| Deflactor del PIB.....                                    | 4,5                   | 4,0   | 3,8                | 3,6   | 0,0   | 0,1  |
| IPC (media anual).....                                    | 3,5                   | 3,0   | 3,1                | 3,0   | 0,1   | 0,2  |
| Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....                | 1,7                   | 1,8   | 2,1                | 1,9   | 0,2   | 0,0  |
| Productividad por p.t.e.t.c.....                          | 0,5                   | 0,7   | 0,5                | 0,7   | 0,0   | 0,0  |
| Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....             | 4,3                   | 4,2   | 3,8                | 4,0   | 0,0   | -0,1 |
| Coste laboral por unidad producida (CLU).....             | 3,7                   | 3,5   | 3,3                | 3,3   | 0,2   | 0,1  |
| Tasa de paro (EPA).....                                   | 11,4                  | 11,3  | 10,9               | 10,6  | -0,3  | -0,4 |
| <b>III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB):</b> |                       |       |                    |       |   |      |
| Tasa de ahorro nacional.....                              | 22,8                  | 22,6  | 22,8               | 22,8  | -0,1  | -0,2 |
| — del cual, ahorro privado.....                           | 18,5                  | 18,4  | 18,9               | 19,0  | 0,0   | -0,1 |
| Tasa de inversión nacional.....                           | 25,5                  | 26,0  | 27,3               | 27,9  | 0,2   | 0,3  |
| — de la cual, inversión privada.....                      | 22,0                  | 22,4  | 23,8               | 24,3  | 0,2   | 0,2  |
| Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....            | -2,7                  | -3,3  | -4,5               | -5,1  | -0,3  | -0,5 |
| Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación.....     | -1,6                  | -2,1  | -3,3               | -3,9  | -0,3  | -0,4 |
| — Sector privado.....                                     | -1,5                  | -2,5  | -2,6               | -3,7  | -0,2  | -0,4 |
| — Sector público (déficit AA.PP.).....                    | -0,1                  | 0,4   | -0,7               | -0,2  | -0,1  | 0,0  |
| Deuda pública bruta.....                                  | 54,4                  | 50,7  | 49,1               | 47,0  | 0,1   | 0,1  |

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" núm. 182, septiembre-octubre 2004.  
Fuentes: 2002-2003: INE, IGAE y BE; previsiones 2004-05: FUNCAS.

En un escenario similar se mueva la economía española. El consumo ya da muestras de estabilizar o moderar su ritmo de crecimiento y otro tanto cabe pensar del gasto de los hogares en vivienda, aunque tampoco cabe esperar una desaceleración importante de ambos agregados mientras perduren los bajos tipos de interés actuales. La incógnita más importante es el comportamiento de la inversión empresarial. El fuerte tirón que registra en los trimestres centrales de 2004 es difícil que se mantenga en los mismos términos en los próximos, dada la moderación de la demanda y el deterioro de las expectativas a nivel internacional, pero aunque disminuya su actual ritmo, el creci-

miento medio en el próximo año debería superar al de 2004. En conjunto, la demanda interna española debería moderar su crecimiento el próximo año hasta una tasa del orden del 3,5 por 100. En cuanto al sector exterior, su contribución debería ser algo menos negativa, pues la moderación de la demanda interna tenderá a estabilizar el crecimiento de las importaciones, mientras que las exportaciones deberían registrar un crecimiento algo mayor al de 2004. Ciertamente, la exportación de bienes fuera de la UEM se verá perjudicada por la apreciación del euro, pero la destinada a la UEM mejorará si la demanda interna de la zona repunta, aunque sea ligeramente. También

cabe esperar un mejor comportamiento de las exportaciones de servicios, sobre todo del turismo, que en 2004 registrarán una tasa negativa.

En cuanto a la inflación, la tasa interanual del IPC del 3,6 por 100 observada en octubre se mantendrá, décima arriba o abajo, hasta abril e iniciará a partir de ese mes un progresivo descenso para acabar el año en torno al 2,6 por 100. El crecimiento medio anual del IPC se situaría en torno al 3 por 100. Dichas previsiones incorporan una hipótesis para el precio del petróleo de 40 dólares el barril y un tipo de cambio de 1,30 dólares por euro. Ello supone una apreciación del euro del 15 por 100 respecto al cambio medio de 2003, que limita a casi la mitad el impacto de la subida del petróleo en dólares desde ese año. El deflactor del PIB podría reducirse también algunas décimas respecto a 2004, aunque superando la tasa del 3,2 por 100 prevista por el Gobierno. Así, el crecimiento del PIB nominal, que a efectos del cálculo de los ingresos por impuestos es más relevante que el del PIB real, podría situarse en la cifra prevista por el Gobierno, un 6,3 por 100.

Las distintas previsiones de crecimiento del empleo se sitúan en torno al 2 por 100, es decir, ligeramente por debajo del estimado para 2004. Ello supone una suave aceleración de la productividad, que se explicaría por la distinta aportación al crecimiento de los sectores productivos (mayor de la industria y menor de la construcción). La tasa de paro disminuiría algunas décimas, hasta el 10,6 por 100. Por último, el déficit por cuenta corriente frenará el ritmo de aumento registrado en 2004, pero seguirá creciendo, hasta una cifra equivalente al 5 por 100 del PIB.

### **3. LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA**

#### **3.1. La ejecución de los presupuestos en 2003**

Los PGE-2004, elaborados por el anterior Gobierno, se diseñaron en el marco de las Leyes de Estabilidad Presupuestaria aprobadas dos años antes y, entre otros factores, se vieron influidos por los efectos sobre la recaudación de la reforma del IRPF introducida en el año anterior y por los cambios en la financiación de las Corporaciones Locales (CC.LL.). Esto y otros cambios normativos se tradujeron, por tercer año consecutivo, en unas cifras que no eran comparables con las del ejercicio anterior, haciendo difícil su análisis y la evaluación de sus efectos sobre el gasto agregado de la

economía. Este problema venía agravado, como sucede tradicionalmente en la práctica presupuestaria española y ha vuelto a repetirse en los PGE-2005, por el hecho de que los objetivos de déficit se establecen en términos de contabilidad nacional, mientras que las cifras de ingresos son previsiones de recaudación líquida (caja) y las de gastos, una autorización máxima de obligaciones a reconocer. De la comparación de dichas cifras no puede obtenerse, pues, ningún concepto claro de déficit, ni en términos de caja ni de contabilidad nacional.

Con estas premisas, los PGE-2004 establecían un déficit de contabilidad nacional del 0,44 por 100 del PIB para el Estado, que se compensaba con el superávit por la misma cuantía para la Seguridad Social (S.S.). En cuanto a las administraciones territoriales (AA.TT.), se fijaba un objetivo de déficit cero, con lo que el conjunto de las AA.PP. debería cerrar sus presupuestos en una posición equilibrada frente al superávit del 0,4 por 100 del PIB registrado en el año anterior. En principio, esta reducción del superávit, en un contexto en el que el crecimiento del PIB se alineaba con la tasa tendencial, suponía una política fiscal de corte expansivo. Por lo que respecta a las cifras presupuestarias, se preveía un aumento de los ingresos del Estado del 1,9 por 100 (presupuesto inicial de 2003 respecto a las previsiones de liquidación de 2002), tasa que se elevaba al 5,9 por 100 sin descontar las participaciones de las AA.TT. en IRPF, IVA e Impuestos Especiales (cuadro 4). Dicho aumento coincidía con el previsto para el PIB nominal. El crecimiento de los gastos se fijó en un 2,4 por 100, cifra moderada pero poco significativa al estar sesgada por las menores transferencias a las AA.TT. derivadas de los cambios en los sistemas de financiación. También la moderación en los gastos venía determinada por la previsión de caída de los pagos por intereses del 3,2 por 100.

Por lo que respecta a los ingresos, la ejecución presupuestaria del Estado hasta octubre registra desviaciones al alza respecto a las cifras iniciales señaladas, en línea con lo observado en los últimos años (cuadro 4). En términos de caja, los ingresos del Estado crecen 1,8 pp más de lo previsto y los ingresos totales, 1,5 pp. Las desviaciones más significativas, por exceso de recaudación, son las de los impuestos de Sociedades e IVA, mientras que, por defecto, destaca el IRPF y los Impuestos Especiales, si bien, en muchos casos las comparaciones con el año anterior sólo serán significativas al terminar el ejercicio, dados los cambios normativos y de calendario. Las causas de

CUADRO 4  
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO HASTA OCTUBRE 2004  
Variación interanual en porcentaje

|                       | INGRESOS (RECURSOS) NO FINANCIEROS |           |                              |           |  | PAGOS (EMPLEOS) NO FINANCIEROS       |  |  |      |
|-----------------------|------------------------------------|-----------|------------------------------|-----------|--|--------------------------------------|--|--|------|
|                       | Ingresos líquidos (caja)           |           |                              |           | Recursos contabilidad nacional hasta octubre 2004 (Estado) | Previsiones de gastos PGE-2004 (4)   | Pagos liquidados (caja) hasta octubre 2004 | Empleos contabilidad nacional hasta octubre 2004 |      |
|                       | Previsiones PGE-2004               |           | Liquidado hasta octubre 2004 |           |  |                                      |  |  |      |
|                       | Estado                             | Total (1) | Estado                       | Total (1) | Estado   | Estado                               | Estado                                     |  |      |
| 1. Total .....        | 1,9                                | 5,9       | 3,7                          | 7,4       | 3,5  | 2,4                                  | 1,3  | 4,8  |      |
| 2. Impuestos .....    | 2,7                                | 6,9       | 4,5                          | 8,4       | 4,6  | 2,0                                  | 2,0  | 5,6  |      |
| 2.1. Directos .....   | 1,8                                | 6,6       | 3,4                          | 8,3       | 3,9  | 5,4                                  | 4,6  | 5,3  |      |
| — IRPF .....          | -3,3                               | 5,5       | -9,3                         | 2,0       | —  | 10,0                                 | 18,5                                       | —  |      |
| — Sociedades....      | 8,8                                | 8,8       | 19,7                         | 19,7      | —  | 2,3                                  | -15,0                                      | -6,1   |      |
| 2.2. Indirectos ..... | 4,1                                | 7,2       | 6,1                          | 8,4       | 5,8  | 2,4                                  | 7,3  | —  |      |
| — IVA .....           | 4,5                                | 7,9       | 7,6                          | 9,8       | —  | 3. Gastos de capital .....           | 5,0  | -4,3   | -4,1 |
| — Especiales .....    | 1,8                                | 5,2       | -0,7                         | 3,9       | —  | 3.1. Inversiones reales .....        | 5,0  | -8,7   | -8,9 |
| 3. Resto .....        | -3,9                               | -3,9      | -3,4                         | -3,4      | -13,4  | 3.2. Transferencias de capital ..... | 5,1  | 0,6  | -0,3 |
| <b>Pro memoria:</b>   |                                    |           |                              |           |  |                                      |  |  |      |
| PIB nominal .....     |                                    | 5,9       |                              | 6,3 (2)   |  | 5,9                                  | 6,3 (2)                                    |  |      |

(1) Antes de descontar las participaciones de los EE.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.

(2) Previsión para 2004 contenida en los PGE-2005.

(3) Incluido el Fondo de Contingencia.

(4) Presupuesto inicial 2004 sobre presupuesto inicial 2003.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

esta mayor recaudación serían, en primer lugar, el mayor crecimiento nominal, respecto a lo previsto, de las rentas y del gasto como consecuencia de la mayor inflación; y en segundo lugar, estaríamos ante el efecto que podría denominarse de “prudencia en las previsiones”, efecto que fue norma en los últimos años. Por lo que respecta a los pagos líquidos, su crecimiento es menor que el presupuestado debido a las caídas de los pagos por intereses y por operaciones de capital.

En cuanto a la Seguridad Social, los PGE-2004 preveían aumentos de los ingresos y de los gastos del 6,6 y 7,5 por 100, respectivamente. Los datos parciales disponibles hasta septiembre registran un aumento de los ingresos superior en 0,8 pp al previsto, mientras que los gastos crecen casi un punto por debajo, si bien, se espera una aceleración de los mismos al final del ejercicio debido a las pagas extraordinarias a que dará lugar la desviación de la inflación respecto al 2 por 100 contemplado inicialmente. En todo caso, el superávit de las Administraciones de la Seguridad Social rondará el 1 por 100 del PIB, cifra similar a la del año anterior y que, un año más, será muy superior a la presupuestada.

En el proyecto de PGE-2005, el nuevo Gobierno estima que el déficit de la Administración Central (Estado y sus OO.AA.) alcanzará en 2004 el

1,81 por 100 del PIB, muy por encima, por tanto, del 0,44 por 100 presupuestado. Lo fundamental de esta fuerte desviación obedece a la asunción por parte del Estado de obligaciones atrasadas o de deuda de sociedades estatales: deuda pendiente con la Comunidad Autónoma de Andalucía (0,32 por 100 del PIB, que es déficit del Estado pero superávit para esta Comunidad, con lo que se anula para el conjunto de las AA.PP.); deuda de RENFE (0,69 por 100 del PIB); aval a Argentina (0,04 por 100 del PIB) y déficit del ejercicio de RTVE (0,08 por 100 del PIB), que a partir de ahora pasa a consolidar con el sector de AA.PP. Excepto el déficit de RTVE, todos los demás gastos no serán recurrentes los próximos años, por lo que el aumento del déficit sólo tendrá efectos prácticamente este año.

Dando por bueno el déficit estimado por el Gobierno para la Administración Central, puede estimarse un déficit para el conjunto de las AA.PP. del 0,7 por 100 del PIB, ya que al superávit del 1 por 100 del PIB señalado para la Seguridad Social hay que sumar otro de 0,1 por 100 para las AA.TT. (en realidad sería un déficit del 0,2 por 100, que se contrarresta con la transferencia del Estado a Andalucía). En el cuadro 5 se ofrece una estimación propia (los PGE, un año más, no incluyen las cuentas de las AA.PP. en términos de contabilidad nacional) de las principales rúbricas de ingresos y gastos. Los ingresos de carácter tributario crecen ligeramente

CUADRO 5  
CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES 2004-2005

|   | MILES DE MILLONES<br>DE EUROS |          |          | PORCENTAJE<br>VARIACIÓN ANUAL |          | PORCENTAJE DEL PIB |          |          |
|---|-------------------------------|----------|----------|-------------------------------|----------|--------------------|----------|----------|
|   | 2003 (A)                      | 2004 (F) | 2005 (F) | 2004 (F)                      | 2005 (F) | 2003 (A)           | 2004 (F) | 2005 (F) |
| 1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS) .....                    | 301,11                        | 320,05   | 341,59   | 6,3                           | 6,7      | 40,4               | 40,3     | 40,5     |
| de ellos, ingresos tributarios .....                  | 266,61                        | 284,61   | 305,42   | 6,8                           | 7,3      | 35,8               | 35,9     | 36,2     |
| 1.1. INGRESOS CORRIENTES .....                        | 295,01                        | 313,84   | 335,02   | 6,4                           | 6,7      | 39,6               | 39,6     | 39,7     |
| 1.1.1. Impuestos s/ producción e importación ..       | 89,23                         | 95,02    | 100,72   | 6,5                           | 6,0      | 12,0               | 12,0     | 11,9     |
| 1.1.2. Impuestos renta y patrimonio .....             | 78,84                         | 84,00    | 92,06    | 6,5                           | 9,6      | 10,6               | 10,6     | 10,9     |
| 1.1.3. Cotizaciones sociales efectivas .....          | 95,45                         | 102,26   | 109,06   | 7,1                           | 6,6      | 12,8               | 12,9     | 12,9     |
| 1.1.4. Otros recursos corrientes .....                | 31,49                         | 32,56    | 33,18    | 3,4                           | 1,9      | 4,2                | 4,1      | 3,9      |
| 1.2. INGRESOS DE CAPITAL .....                        | 6,10                          | 6,22     | 6,57     | 1,8                           | 5,7      | 0,8                | 0,8      | 0,8      |
| 2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS) .....                       | 298,09                        | 325,60   | 343,29   | 9,2                           | 5,4      | 40,0               | 41,1     | 40,7     |
| 2.a. Total empleos excluidas transf. de capital ..... | 288,57                        | 309,62   | 331,94   | 7,3                           | 7,2      | 38,7               | 39,0     | 39,4     |
| 2.1. GASTOS CORRIENTES .....                          | 262,31                        | 281,52   | 301,59   | 7,3                           | 7,1      | 35,2               | 35,5     | 35,8     |
| 2.1.1. Consumo público .....                          | 133,28                        | 143,18   | 153,82   | 7,4                           | 7,4      | 17,9               | 18,1     | 18,2     |
| 2.1.2. Intereses y otras rentas propiedad .....       | 18,69                         | 18,66    | 19,23    | -0,2                          | 3,1      | 2,5                | 2,4      | 2,3      |
| 2.1.3. Prestaciones sociales .....                    | 90,99                         | 97,45    | 104,76   | 7,1                           | 7,5      | 12,2               | 12,3     | 12,4     |
| 2.1.4. Otros gastos corrientes .....                  | 19,35                         | 22,23    | 23,78    | 14,9                          | 7,0      | 2,6                | 2,8      | 2,8      |
| 2.2. GASTOS DE CAPITAL .....                          | 35,78                         | 44,09    | 41,70    | 23,2                          | -5,4     | 4,8                | 5,6      | 4,9      |
| 2.2.1. Formación bruta de capital (a) .....           | 26,26                         | 28,10    | 30,35    | 7,0                           | 8,0      | 3,5                | 3,5      | 3,6      |
| 2.2.2. Transferencias de capital .....                | 9,51                          | 15,98    | 11,35    | 68,0                          | -29,0    | 1,3                | 2,0      | 1,3      |
| 3. CAP. (+) O NEC. (-) FINANC. (DÉFICIT) (1-2) .....  | 3,02                          | -5,55    | -1,70    | —                             | —        | 0,4                | -0,7     | -0,2     |
| <b>PRO MEMORIA:</b>                                   |                               |          |          |                               |          |                    |          |          |
| 4. Déficit/superávit primario (3 + 2.1.2) .....       | 21,71                         | 13,10    | 17,53    | -39,6                         | 33,7     | 2,9                | 1,7      | 2,1      |
| 5. AHORRO BRUTO (1.1-2.1) .....                       | 32,70                         | 32,32    | 33,43    | -1,2                          | 3,4      | 4,4                | 4,1      | 4,0      |
| 7. Déficit AAPP Centrales .....                       | 4,81                          | -6,43    | -0,02    | —                             | —        | 0,6                | -0,8     | 0,0      |
| 7.1. Estado y sus OO.AA. ....                         | -3,23                         | -14,36   | -8,45    | —                             | —        | -0,4               | -1,8     | -1,0     |
| 7.2. Administraciones Seguridad Social .....          | 8,04                          | 7,93     | 8,43     | -1,4                          | 6,3      | 1,1                | 1,0      | 1,0      |
| 8. Déficit AA.PP. territoriales .....                 | -1,79                         | 0,87     | -1,69    | —                             | —        | -0,2               | 0,1      | -0,2     |
| 9. DEUDA BRUTA (Deuda t-1 +6+7) .....                 | 377,69                        | 389,25   | 395,95   | 3,1                           | 1,7      | 50,7               | 49,1     | 47,0     |
| 10. PIBpm nominal .....                               | 744,75                        | 793,19   | 843,11   | 6,5                           | 6,3      | —                  | —        | —        |

(A) Avance. (F) Previsión.

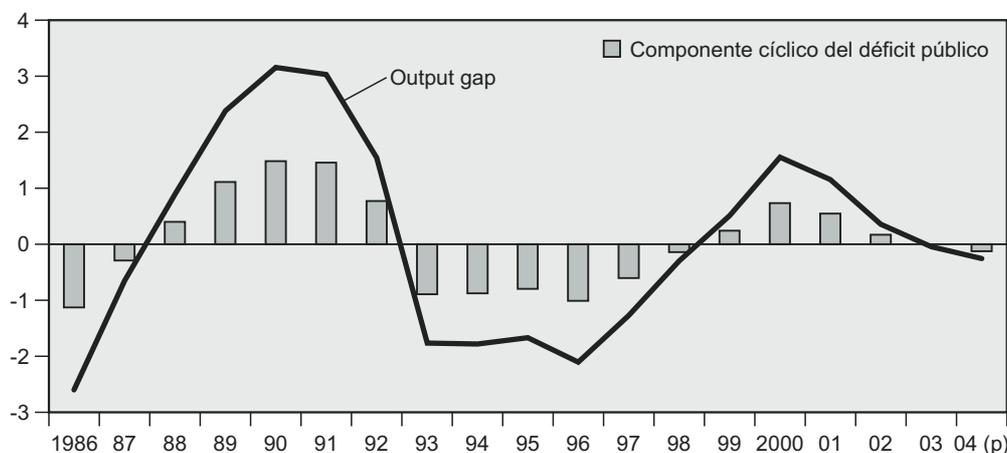
Fuentes: 2002: Ministerio de Hacienda (IGAE); 2003-2004: previsiones FUNCAS.

por encima del PIB, aumentando la presión fiscal en una décima del PIB. Sin embargo, los ingresos no tributarios vuelven a crecer por debajo, debido a la caída de las rentas de la propiedad (menos intereses y, sobre todo dividendos del Banco de España, como consecuencia de su integración en el Sistema Europeo de Bancos Centrales). Con ello, los ingresos totales disminuyen una décima su peso en el PIB. En cuanto a los gastos, destaca la nueva reducción de los intereses (elemento clave para entender la contención del gasto público total en los últimos años), el notable aumento del gasto en consumo y prestaciones sociales y el fuerte crecimiento de las transferencias de capital como consecuencia de la comentada asunción de deudas.

Eliminando los gastos extraordinarios y no recurrentes señalados, el saldo del conjunto de las

AA.PP. quedaría este año equilibrado, tras el superávit del 0,4 por 100 del PIB alcanzado en 2003, tal como se había previsto. Por otra parte, éste sería el saldo presupuestario significativo para analizar el efecto de la política fiscal sobre la demanda agregada de la economía, pues el déficit originado por la asunción de deudas no supone gasto adicional para ningún sector, sino cambio de titularidad del deudor. Teniendo en cuenta que el componente cíclico del déficit empeora en torno a una décima porcentual del PIB (gráfico 6), al crecer éste por debajo de su tasa tendencial, y que los gastos en intereses disminuyen unas dos décimas del PIB, esta reducción del superávit total de 0,4 pp del PIB supone una minoración del saldo estructural primario de 0,5 pp del PIB, lo que significa que la política fiscal discrecional o activa (la que no obedece al simple juego de los estabilizadores

**GRÁFICO 6**  
**OUTPUT GAP Y DÉFICIT PÚBLICO CÍCLICO**  
 Porcentaje del PIB tendencial



Nota: El output gap se obtiene por diferencia entre el PIB observado y el tendencial. Para obtener este último se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de lambda de 30.  
 Fuente: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2004-2005.

automáticos) habrá tenido, como habían contemplado los PGE-2004, un impacto expansivo sobre la demanda agregada, reforzando el fuerte impulso de la política monetaria. Como se ha señalado anteriormente, estos impulsos son la causa fundamental de los desequilibrios inflacionistas y de balanza por cuenta corriente que sufre la economía española.

### 3.2. Los presupuestos para 2005

Según lo comentado, los PGE-2005 parten de unas previsiones macroeconómicas algo optimistas, aunque no suficientemente importantes como para invalidarlos. Ciertamente, el crecimiento del PIB real del 3 por 100 parece hoy poco probable, pero, sin embargo, el deflactor del mismo puede quedarse corto, con lo que el crecimiento nominal resultante (6,3 por 100), que es más determinante que el real para el comportamiento de los ingresos públicos, parece realista. También son realistas las previsiones de crecimiento del empleo y de las rentas salariales, así como la reducción de la tasa de paro. Las objeciones más importantes podrían hacerse, una vez más, a la composición del crecimiento del PIB, que se presenta, de forma voluntarista, mucho más equilibrada de lo que está siendo en 2004 en cuanto a la aportación de las demandas interna y externa, lo cual parece difícil de conseguir. La posible crítica de carácter macro-

económico a los PGE-2005 no es, por tanto, que se basen en unas previsiones de crecimiento poco realistas, sino que, como viene sucediendo en los últimos años, no prestan atención a un barco, la economía española, que cada vez se escora más debido a las vías de agua abiertas por la inflación, el déficit y el endeudamiento, todo lo cual va disminuyendo su velocidad de crucero.

En el cuadro 6 se presenta un resumen de las grandes rúbricas de ingresos y gastos previstos en el proyecto de presupuestos. Como puede observarse, los ingresos totales recabados por el Estado crecen un 6,7 por 100, si bien, los que quedan en manos de éste, una vez transferidas a las AA.TT. las partes de los impuestos que les corresponden, sólo lo hacen un 5,8 por 100. Los impuestos aumentan un 8,6 por 100, es decir, 2,3 pp por encima del PIB nominal, mientras que el resto de ingresos disminuye un 14,2 por 100, siguiendo la tendencia de los años anteriores, que viene marcada por los menores dividendos del Banco de España. El aumento previsto de los ingresos impositivos es 1,5 pp superior al esperado para 2004, lo que se explica fundamentalmente por la mayor recaudación por el IRPF, que ya no se verá afectada por la rebaja que tuvo lugar en 2003-2004, y por la actualización de tasas diversas. El aumento del 8,6 por 100 parece elevado, aunque hay que tener en cuenta que el mismo crecimiento desequilibrado del PIB, en el que prima la demanda

CUADRO 6  
PREVISIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DEL ESTADO EN LOS PGE-2005

|                      | INGRESOS NO FINANCIEROS |           |   |           | GASTOS NO FINANCIEROS                    |   |      |
|----------------------|-------------------------|-----------|---|-----------|--|---|------|
|                      | Millones de euros       |           | Variación en porcentaje respecto al avance de liquidación de 2004 |           | Millones de euros                        | Variación en porcentaje respecto al presupuesto inicial de 2004 |      |
|                      | Estado                  | Total (1) | Estado  | Total (1) |  |   |      |
| 1. Total .....       | 117.592                 | 161.778   | 5,8   | 6,7       | 124.526                                  | 6,2   |      |
| 2. Impuestos .....   | 106.740                 | 150.926   | 8,4   | 8,6       | 106.365                                  | 6,2   |      |
| 2.1. Directos.....   | 63.689                  | 82.191    | 10,7  | 9,8       | 20.439                                   | 4,9   |      |
| — IRPF .....         | 33.703                  | 52.205    | 10,3  | 9,1       | 2.924                                    | 6,7   |      |
| — Sociedades....     | 27.901                  | 27.901    | 12,6  | 12,6      | 19.293                                   | 1,3   |      |
| 2.2. Indirectos..... | 43.051                  | 68.735    | 5,2   | 7,3       | 2.4                                      | 8,2   |      |
| — IVA .....          | 30.015                  | 47.602    | 5,4   | 8,6       | 63.709                                   | 8,2   |      |
| — Especiales .....   | 10.413                  | 18.510    | 5,3   | 4,9       | 15.671                                   | 6,0   |      |
| 3. Resto .....       | 10.852                  | 10.852    | -14,2   | -14,2     | 3.1. Inversiones reales (2) .....        | 8.771   | 15,2 |
|                      |                         |           |   |           | 3.2. Transferencias de capital (2) ..... | 6.900   | -3,8 |
|                      |                         |           |   |           | 4. Fondo de contingencia.....            | 2.491   | 6,2  |
| <b>Pro memoria:</b>  |                         |           |   |           |  |   |      |
| PIB nominal .....    |                         | 841.000   |   | 6,3       |  |   |      |

(1) Antes de descontar las participaciones de las AA.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.

(2) Sin considerar la partida destinada al ADIF, las inversiones reales crecerían un 6,1 por 100 y las transferencias de capital aumentarían un 6,4 por 100.

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

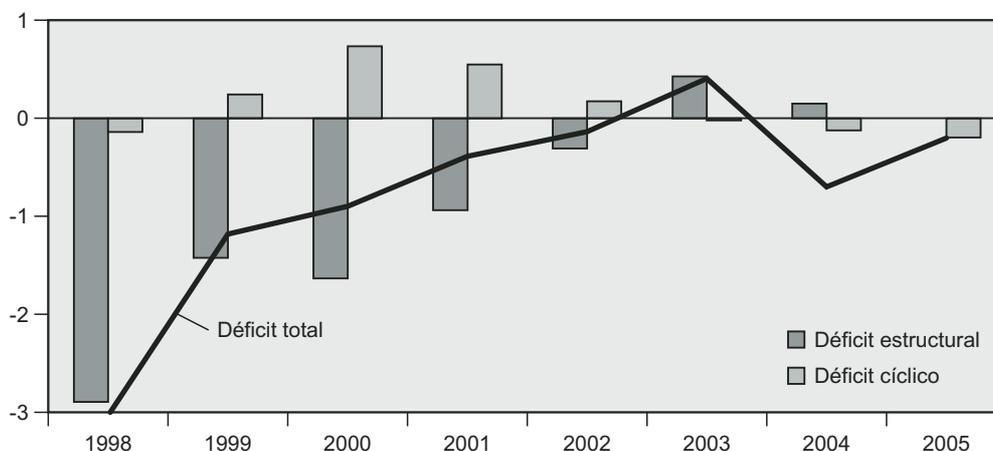
interna (ésta podría crecer en torno al 8 por 100 en términos nominales) se traduce en que la elasticidad aparente de los impuestos respecto al PIB sea mayor que la unidad, como ha venido observándose en los últimos años.

En cuanto a los gastos, su crecimiento se fija en un 6,2 por 100 respecto al presupuesto inicial de 2004, con tasas muy cercanas a esta cifra media para las operaciones corrientes y las de capital. Una vez más, se prevé un aumento muy moderado de los pagos por intereses, lo que permite que el resto de gastos crezcan más. El 6,2 por 100 se sitúa en línea con el crecimiento del PIB nominal previsto, cumpliéndose así una de las ideas directrices de la actual Administración en materia fiscal, cual es la de acompañar el aumento del gasto público con el del PIB con el fin de que no supere el 40 por 100 del mismo. Ahora, bien, si el gasto del Estado crece igual al PIB, lo más probable es que no se cumpla dicho objetivo para el conjunto de las AA.PP., ya que para el gasto de la Seguridad Social se prevé un aumento del 6,9 por 100 y es muy razonable pensar que el de las AA.TT. supere esta cifra. En todo caso, estas tasas de crecimiento están expresadas en términos de presupuesto inicial sobre presupuesto inicial del año anterior, lo que en muchas ocasiones es poco significativo debido a las desviaciones que se producen entre previsiones y gastos reales (piénsese en los gastos extraordinarios incorporados en 2004).

La diferencia entre los ingresos y gastos presupuestados para el Estado da un “déficit” de 6.934 millones de euros, lo que supone un 2,5 por 100 más que el contemplado inicialmente para 2004. Dicha cifra equivale a un 0,8 por 100 del PIB previsto. Sin embargo, al pasar a términos de contabilidad nacional, se reduce al 0,5 por 100 del PIB, en un proceso que se viene repitiendo año tras año y que pone de manifiesto el margen que proporcionan los sistemas contables —utilizado profusamente en los países europeos— para cumplir los objetivos de estabilidad presupuestaria. Las diferencias obedecen básicamente a la distinta contabilización de los intereses y a la estimación de los créditos presupuestarios que quedarán sin utilizar. Al 0,5 por 100 de déficit del Estado, los PGE-2005 añaden un déficit estimado para las CC.AA. del 0,1 por 100 del PIB y un superávit del 0,7 por 100 para la Seguridad Social, con lo que el saldo del conjunto de las AA.PP. da un superávit del 0,1 por 100 del PIB.

Nuestras estimaciones para la cuenta de las AA.PP., recogidas en el cuadro 5, arrojan un pequeño déficit del 0,2 por 100 del PIB. Las causas fundamentales de la diferencia con el objetivo oficial son, en primer lugar, una previsión de déficit para las CC.AA. una décima superior, dado el alargamiento de los plazos que se ha aprobado para reconducir las situaciones de déficit; en segundo lugar, una previsión más conservadora de los ingresos; y, por último, el efecto, de pequeña dimensión, del menor crecimiento de la economía. Aún así, la

**GRÁFICO 7**  
**DÉFICIT PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO**  
 Porcentaje del PIB



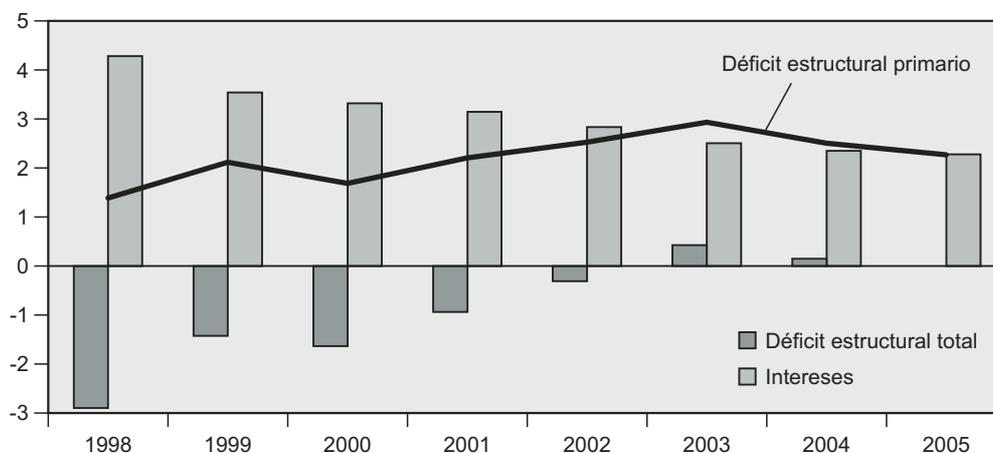
Nota: Del déficit estructural de 2004 se ha eliminado la asunción de deuda de RENFE.  
 Fuente: INE, IGAE y FUNCAS (previsiones 2004-2005).

recaudación de impuestos crece un punto por encima del PIB nominal, elevando la presión fiscal —concretamente la de los impuestos directos— tres décimas. En cuanto a los gastos, su crecimiento queda casi un punto por debajo del PIB nominal, si bien, ello obedece a la caída de las transferencias de capital, al no repetirse las operaciones de asunción de deudas llevadas a cabo en 2004. Si se excluye esta rúbrica, el aumento de

los gastos se sitúa en el 7,2 por 100, prácticamente la misma tasa que en 2004.

Las estimaciones de los distintos componentes de déficit, realizadas a partir de nuestras previsiones macroeconómicas y presupuestarias (véanse los gráficos 6, 7 y 8), muestran un nuevo empeoramiento del saldo cíclico de dos décimas porcentuales del PIB y una reducción de una décima

**GRÁFICO 8**  
**DÉFICIT ESTRUCTURAL: TOTAL, PRIMARIO E INTERESES**  
 Porcentaje del PIB



Nota: Del déficit estructural de 2004 se ha eliminado la asunción de deuda de RENFE.  
 Fuente: INE, IGAE y FUNCAS (previsiones 2004-2005).

escasa de la carga de intereses. Por consiguiente, la variación del saldo estructural primario que permitiría calificar la política fiscal discrecional como neutra sería una reducción de una décima. Si se excluyen las operaciones de asunción de deuda en 2004, las estimaciones muestran que dicho saldo disminuye dos décimas, lo que, teniendo en cuenta los márgenes normales con que hay que contemplar estos cálculos, permite concluir que la política fiscal actuaría neutralmente durante el próximo año.

La adecuación de dicha política a la coyuntura económica española es obviamente discutible. Se podría argumentar que, dada la situación de output gap negativo y el hecho de que el crecimiento del PIB se sitúe por debajo del tendencial, la política fiscal debería ser expansiva. Nuestra opinión, sin embargo, ya reflejada al analizar la ejecución presupuestaria en 2004, es que dicha política debería tener un marcado tono restrictivo, en base a dos

consideraciones: en primer lugar, la economía española muestra desde hace años un exceso de demanda, que se manifiesta en el constante diferencial de inflación con la zona del euro, y, en segundo lugar, que la política fiscal, en lo que tiene de política estabilizadora, no puede considerarse de forma aislada a la política monetaria, la cual puede estar bien planteada para el conjunto de la zona del euro, pero viene siendo demasiado relajada para las necesidades de la economía española. Conjugar la política fiscal con el objetivo de impulsar el potencial de crecimiento tiene más que ver con reformas de las estructuras de los ingresos y gastos públicos que con una política de signo expansivo.

#### NOTA

(\*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.