

Economía Española

LA POLÍTICA FISCAL ESPAÑOLA EN LA TEORÍA Y EN LA PRÁCTICA

Ángel Laborda (*)

1. INTRODUCCIÓN

Cuando, hace un año, las Cortes discutían el Proyecto de PGE-2005, la economía mundial se encontraba en una fase de desaceleración, tras la rápida recuperación que siguió a la recesión de comienzos de la década actual. Esta tendencia y los elevados desequilibrios que mostraba la economía norteamericana hacían pensar que el crecimiento del PIB y del comercio internacional se moderasen significativamente durante 2005, y que, en este contexto, la economía española frenase su recuperación, estabilizando su crecimiento en torno a una tasa anual del 2,5 por 100, que era el ritmo estimado entonces por la contabilidad nacional, antes de que éste fuera revisado notablemente al alza meses más tarde. Frente a estas tendencias, el Gobierno presentó su Proyecto de PGE con un crecimiento del PIB del 3 por 100 para 2005, que parecía algo optimista al consenso de analistas. Sin embargo, la economía mundial, a pesar de los desequilibrios, de la subida de los precios de la energía y del encarecimiento del dinero en los EE.UU., ha mantenido su tono expansivo y la economía española prosigue su suave aceleración hasta alcanzar en el tercer trimestre del año en curso una tasa anual del 3,5 por 100. Eso sí, los problemas que mostraba entonces —inflación, elevado déficit por cuenta corriente frente al exterior, rápido crecimiento del endeudamiento del sector privado, etc.— se han intensificado, dado que el patrón de crecimiento ha seguido escorándose hacia la demanda interna al tiempo que las exportaciones se debilitaban.

Las cuentas de las administraciones públicas (AA.PP.) están siendo uno de los principales beneficiarios de este contexto. El fuerte aumento del gasto interno, de la inflación y del empleo se traduce en un crecimiento de los ingresos impositivos notablemente por encima del PIB nominal y de las previsiones iniciales, lo que posibilita mejorar los poco ambiciosos objetivos de déficit público iniciales. Así, frente a un superávit previsto del 0,1 por 100 del PIB para el conjunto de las AA.PP. en 2005, las estimaciones actuales apuntan a un 1 por 100. A pesar de ello, el tono de la política fiscal no puede calificarse de restrictivo. Por un lado, el aumento de los ingresos por encima del PIB, al ser más el producto de ese patrón de crecimiento inflacionista y desequilibrado y no tanto de una política buscada y anunciada, no tiene un efecto significativo sobre el gasto privado, sino sobre el ahorro, que se ve perjudicado; y por otro lado, los gastos públicos, descontados los intereses, crecen por encima del PIB impulsando la demanda agregada de la economía. Frente a todo ello, y teniendo en cuenta que la política monetaria viene siendo en los últimos años demasiado relajada para las condiciones de la economía española, cabe plantearse si la política fiscal no debería actuar más restrictivamente.

El presente artículo pretende argumentar estas consideraciones. En el siguiente apartado se describe de forma breve la evolución reciente de la economía internacional y nacional, así como sus perspectivas a corto plazo, es decir, el contexto económico en el que se desenvuelve la política presupuestaria. Posteriormente, se analiza la eje-

cución de dicha política durante el año en curso y la diseñada para el próximo en los PGE-2006.

2. EL ENTORNO ECONÓMICO

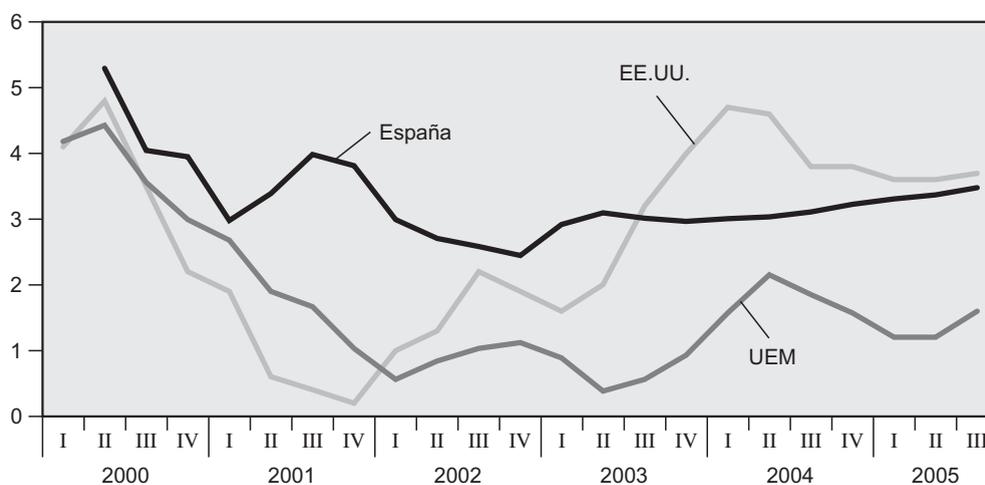
2.1. Economía internacional

La desaceleración de la economía mundial que tuvo lugar en la segunda mitad de 2004 se frenó en la primera de 2005, dando paso a una nueva tendencia alcista en el tercer trimestre (gráfico 1). Ello ha llevado a los principales organismos internacionales y a los analistas privados a revisar ligeramente al alza las previsiones para 2005 y en algunos casos las de 2006. Así, el FMI pronosticaba en su último informe de otoño un crecimiento para el total mundial del 4,3 por 100 en 2005, tres décimas más que en su previsión de finales de 2004, y mantiene la misma cifra del 4,3 por 100 para 2006. Estas tasas, aunque son menores que las de 2004, siguen siendo elevadas en términos históricos. Ahora bien, este mejor comportamiento no se extiende de forma homogénea a todas las grandes áreas económicas, sino que se concentra en los EE.UU., Asia y, en general, en los países en desarrollo, quedando al margen los principales países de la UE. No obstante, en los últimos meses también se observa una recuperación importante de la economía europea, basada fundamentalmente en el repunte de las exportaciones, que se benefician

del crecimiento de los mercados exteriores y de la depreciación del euro. En el cuadro 1 se ofrecen los datos más significativos de las previsiones para 2005 y 2006.

Cabe apuntar que este crecimiento de la economía mundial se produce a pesar de los efectos negativos sobre las rentas reales de las subidas de los precios del petróleo y del resto de materias primas, lo que pone de manifiesto la fortaleza de la actual fase expansiva, basada, entre otros factores, en el fuerte avance del comercio internacional derivado de la cada vez mayor globalización de los mercados y la consiguiente especialización de las distintas economías en aquellas líneas de producción para las que están mejor dotadas. Son precisamente las economías con estructuras más rígidas y las que se resisten a los cambios las que están saliendo peor paradas de este proceso, como es el caso de las europeas. La globalización de los mercados y la creciente especialización de las economías, con los consiguientes avances de la productividad, ayuda a mantener contenida la inflación subyacente, y solo la inflación total repunta transitoriamente como consecuencia de las subidas de los precios de la energía y otras materias primas. En los EE.UU. la inflación total ha superado en los últimos meses el 4 por 100 anual y en la UEM también se ha traspasado el objetivo del 2 por 100 del BCE, pero la inflación subyacente permanece en torno al 2 y 1,5 por 100, respectivamente, lo que

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



Fuentes: BEA, Eurostat e INE.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2005-2006
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2004 (FMI)	2005			2006		
		FMI	CE	Consensus Forecasts	FMI	CE	Consensus Forecasts
PIB:							
EE.UU.	4,2	3,5	3,5	3,6	3,3	3,2	3,3
UEM.....	2,0	1,2	1,3	1,3	1,8	1,9	1,7
Japón.....	2,7	2,0	2,5	2,2	2,3	2,2	1,9
España.....	3,1	3,2	3,4	3,3	3,0	3,2	3,1
Países avanzados	3,3	2,5	2,6	—	2,7	2,7	—
Europa Central y del Este.....	6,5	4,3	—	5,2	4,6	—	5,2
Com. Estados Independ.	8,4	6,0	6,8	—	5,7	6,9	—
China	9,5	9,0	9,3	—	8,2	8,7	—
India	7,3	7,1	6,8	—	6,3	6,8	—
América Latina.....	5,6	4,1	4,0	4,1	3,8	3,6	3,9
Mundo.....	5,1	4,3	4,3	—	4,3	4,3	—
Precios consumo:							
EE.UU.	2,7	3,1	3,3	3,4	2,8	2,9	3,0
UEM.....	2,1	2,1	2,3	2,1	1,8	2,2	2,0
Japón.....	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	0,3
España.....	3,1	3,2	3,6	3,3	3,0	3,3	3,1
Tasa de paro (porcentaje pob. activa):							
EE.UU.	5,5	5,2	5,1	5,1	5,2	5,2	5,0
UEM.....	8,9	8,7	8,6	8,7	8,4	8,4	8,5
Japón.....	4,7	4,3	4,5	4,3	4,1	4,2	4,0
España.....	11,0	9,1	9,2	—	8,0	8,5	—
Déficit público (porcentaje PIB):							
EE.UU.	-4,0	-3,7	-3,9	—	-3,9	-4,7	—
UEM.....	-2,7	-3,0	-2,9	—	-3,1	-2,8	—
Japón.....	-7,2	-6,7	-6,5	—	-6,2	-6,4	—
España.....	-0,3	0,3	-0,6	—	0,3	-0,1	—
Déficit B.P. c/c (porcentaje PIB):							
EE.UU.	-5,7	-6,1	-6,2	—	-6,1	-6,3	—
UEM.....	0,5	0,2	0,1	—	0,2	0,1	—
Japón.....	3,7	3,3	3,5	—	3,0	3,2	—
España.....	-5,3	-6,2	-7,4	—	-6,9	-8,3	—
Comercio mundial bienes:							
Total mundial	10,9	7,0	6,9	—	7,6	7,4	—
UEM.....	6,2	4,1	4,0	—	5,3	5,2	—
Total excluida UEM	—	—	8,1	—	—	8,3	—
Precios en \$ (porcentaje var.):							
Petróleo crudo	30,7	43,6	45,3	—	13,9	11,6	—
Resto de mat. primas	18,5	8,6	7,4	—	-2,1	1,3	—

Fuentes: FMI (WEO, septiembre 2005); CE (Previsiones económicas de otoño, noviembre 2005; y Consensus Economics, noviembre 2005).

permite prever que la inflación total se reconducirá a esta últimas tasas a lo largo de 2006. Al contrario de lo que sucedió en anteriores episodios alcistas de los precios de la energía, ahora no se observan efectos de segunda ronda sobre los salarios y otras rentas, y las expectativas de inflación a largo plazo no se han deteriorado, como pone de manifiesto la estabilidad de las rentabilidades a largo de los títulos de renta fija. Esta es una de las bases más sólidas que permiten prever que la

actual fase expansiva mundial puede mantenerse en los próximos años.

Como se ha señalado, el comercio internacional es uno de los motores de esta expansión. Su avance durante 2005 no igualará las elevadas tasas de 2004, pero alcanzará crecimientos reales del orden del 7 por 100, que podrían superarse en 2006. La composición de este crecimiento por áreas no favorece, sin embargo, a las expor-

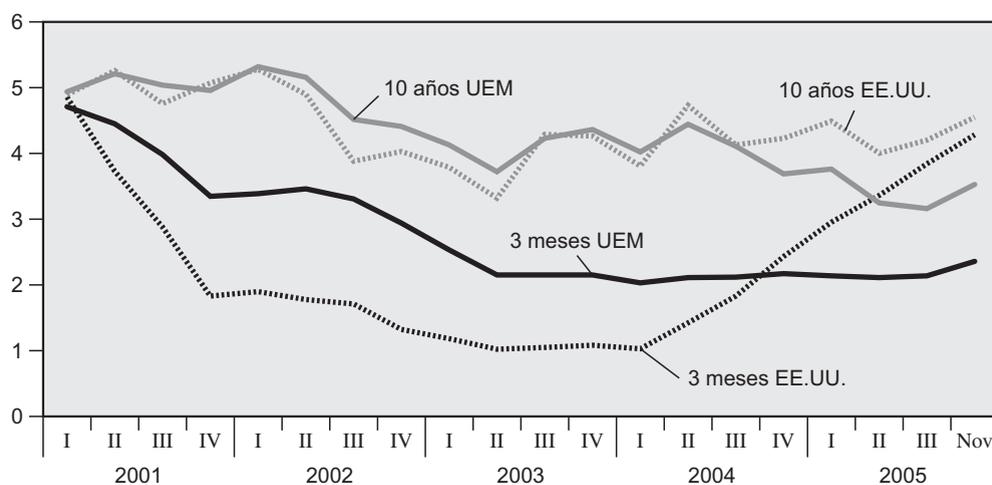
taciones españolas, pues los mercados (importaciones) de la UEM avanzan unos tres puntos por debajo del resto del mundo. En cuanto a los precios del comercio internacional, se espera una relativa estabilidad del petróleo en 2006, con aumentos medios anuales del orden del 12 por 100, tras haber subido en 2005 un 45 por 100. Un perfil similar se prevé para el resto de las materias primas.

Frente a los elementos de fortaleza, persisten, sin embargo, riesgos que podrían afectar a estas favorables previsiones. Los precios del petróleo pueden volver a repuntar mucho más allá de lo señalado, dado que la demanda continúa al alza y la oferta se encuentra al límite de sus posibilidades a corto plazo. Pero, el más peligroso puede ser una corrección desordenada y abrupta de los desequilibrios de balanza de pagos que desencadenara inestabilidad y fuertes oscilaciones en los mercados de tipos de cambio y produjera una subida importante de los tipos de interés y la caída brusca de los precios de los activos mobiliarios e inmobiliarios, todo lo cual acabaría provocando una recesión de la economía real. La economía internacional viene conviviendo con este riesgo en los últimos años sin que hasta el momento haya provocado efectos significativos, pero ello no excluye que cualquier problema geopolítico o un cambio en las expectativas de los mercados sobre la fortaleza de la economía norteamericana puedan detonarlo. Por otro lado, los factores que lo provocan van en

aumento. El déficit por cuenta corriente de los EE.UU. sobrepasará este año el 6 por 100 del PIB, y aunque las previsiones apuntan a que se establezca durante el próximo, también es altamente probable que se acerque al 7 por 100. Como contrapartida, Japón, China y otros países emergentes acumulan importantes superávits con los que confiadamente financian el déficit norteamericano.

Como señala la OCDE en su último *OECD Economic Outlook* (noviembre 2005), los desequilibrios vienen provocados por unas políticas económicas inadecuadas y descoordinadas a nivel internacional. Los históricamente bajos tipos de interés en los EE.UU. entre 2001 y 2004 (gráfico 2) han alentado (de forma directa e indirecta, al ser los principales causantes del efecto riqueza asociado a las fuertes revalorizaciones de los activos) un exceso de gasto interno y una escasez de ahorro en ese país (la tasa de ahorro de las familias ha caído a cifras negativas), a lo que se ha sumado una política fiscal igualmente expansiva, generadora de un abultado déficit público. En el resto del mundo, la moderación del gasto interno en Europa y Japón y una gestión de los tipos de cambio en los países asiáticos orientada a favorecer sus exportaciones también han contribuido a exacerbar el problema. El control de éste pasa, por tanto, por un mayor grado de restricción monetaria y sobre todo fiscal en los EE.UU., por el relanzamiento de las economías europeas y japonesa y por unos tipos de cam-

GRÁFICO 2
TIPOS DE INTERÉS EN EE.UU. Y UEM
Porcentaje, fin de período



Fuentes: BCE y BE.

bio más realistas de las monedas asiáticas, especialmente del yuan chino y del yen japonés. Por ello, un proceso de subidas de tipos de interés en Europa similar al llevado a cabo en los EE.UU. durante el último año, que no esté justificado por la imperiosa necesidad de controlar la inflación, estaría contraindicado, si bien, como se ha demostrado hasta ahora, los bajos tipos poco pueden hacer por sí solos para estimular las economías europeas, si no se llevan a cabo las reformas necesarias para adaptarlas a los requerimientos de los nuevos parámetros competitivos a nivel mundial.

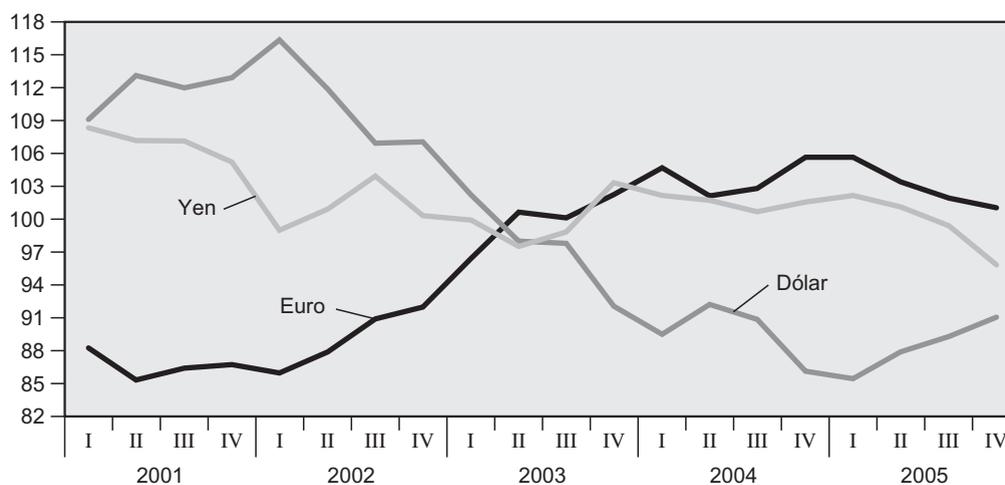
La política monetaria en los EE.UU. se orienta en la dirección adecuada, habiéndose producido subidas continuadas de los tipos de intervención a partir de mediados de 2004 desde el 1 al 4 por 100. Probablemente la Reserva Federal mantenga este proceso durante la primera mitad de 2006 hasta situarlos en los niveles próximos al 5 por 100 que prevalecían antes de la recesión de 2001. En cambio, la política fiscal norteamericana mantiene un tono expansivo, que puede intensificarse con los gastos extraordinarios destinados a reconstruir la destrucción provocada por los huracanes de los últimos meses. De momento, esta combinación de políticas está dando lugar a una apreciación del dólar (gráfico 3), que si bien está ayudando a la recuperación de las exportaciones de Europa y Japón, no ayuda a recortar el déficit corriente de los EE.UU. Por lo que respecta a Europa, no es previsible que,

al menos durante los próximos meses, el BCE siga la misma senda que la Reserva Federal, pudiéndose interpretar la reciente subida de 0,25 puntos porcentuales decidida el 1 de diciembre, tras año y medio con los tipos al 2 por 100, como un aviso a los agentes económicos tendente a impedir efectos de segunda ronda sobre los salarios tras las subidas del precio de la energía. Sólo una aceleración importante de la inflación subyacente o una recuperación de la economía europea más rápida de lo previsto en estos momentos podría hacer que el BCE adelantara las subidas, si bien ninguna de las dos cosas parece muy probable.

2.2. Tendencias recientes de la economía española

La economía española está superando en 2005 las previsiones de crecimiento del PIB que se realizaron en el otoño de 2004. El consenso del Panel de Previsiones FUNCAS apuntaba a una tasa media anual del 2,7 por 100 (cuadro 2), y en los tres primeros trimestres se ha alcanzado un 3,4 por 100, cifra que puede hacerse extensiva al conjunto del año. Ahora bien, de estas siete décimas de desviación, unas seis obedecen al cambio de base de la contabilidad nacional que se llevó a cabo en el pasado mes de mayo, lo que quiere decir que, al menos en lo que se refiere al ritmo de crecimiento, los resultados observados no se están

GRÁFICO 3
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS NOMINALES
Índices 1999-I T. = 100



Fuentes: BCE y BE.

CUADRO 2
PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2005-2006
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2005						2006			
	Previsiones otoño 2004		Previsiones actuales				Gobierno PGE-2006 (sep. 2005)	CE (nov. 2005)	FMI (sep. 2005)	Panel de previsiones FUNCAS (nov. 2005)
	Gobierno PGE-2005 (sep. 2004)	Panel de previsiones FUNCAS (nov. 2004)	Gobierno PGE-2006 (sep. 2005)	CE (nov. 2005)	FMI (sep. 2005)	Panel de previsiones FUNCAS (nov. 2005)				
PIB real.....	3,0	2,7	3,3	3,4	3,2	3,4	3,3	3,2	3,0	3,2
Consumo de los hogares.....	3,2	3,1	4,3	3,2	4,7	4,5	3,6	3,9	4,0	3,9
Consumo público.....	3,5	—	5,3	5,3	5,7	4,8	4,6	5,3	4,0	4,7
Formación Bruta de Capital Fijo.....	4,0	4,5	6,8	6,5	7,7	7,3	5,1	5,3	4,2	5,9
— FBCF construcción.....	3,2	3,3	5,7	7,0	—	6,2	3,8	4,7	—	5,1
— FBCF equipo y otros ptos.	5,1	6,1	8,2	6,2	—	8,7	7,0	6,6	—	7,1
DEMANDA NACIONAL.....	3,4	3,6	4,8	5,0	4,7	5,2	4,2	4,5	4,0	4,5
Exportaciones.....	6,4	5,7	1,2	1,1	—	0,8	3,2	1,7	—	2,7
Importaciones.....	7,3	7,9	6,6	6,8	—	7,4	6,2	6,4	—	6,9
SALDO EXTERIOR (1).....	-0,6	-1,0	-1,7	-1,7	-1,7	-2,0	-1,1	-1,5	-1,3	-1,5
PIB nominal: — Millardos €.....	841,0	—	896,7	—	—	—	956,3	—	—	—
— Variación en porcentaje....	6,3	—	7,1	7,8	7,4	—	6,6	7,1	6,6	—
Deflactor del PIB.....	3,2	—	3,7	4,3	4,1	—	3,2	3,8	3,5	—
IPC.....	2,9 (2)	3,0	n.d.	3,6	3,2	3,4	n.d.	3,3	3,0	3,1
Empleo.....	2,0 (3)	1,9	2,7 (3)	3,0 (3)	5,3 (4)	3,1	2,6 (3)	2,4 (3)	3,2 (4)	2,8
Tasa de paro (porcentaje pob. activa).....	10,8	10,6	9,8	9,2	9,1	9,2	9,5	8,5	8,0	8,4
Déficit B. P. c/c (porcentaje del PIB).....	—	-3,6	-6,0 (2)	-7,4	-6,2	-7,4	-7,1 (2)	-8,3	-6,9	-7,7
Déficit público (porcentaje del PIB).....	0,1	-0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2
Deuda pública (porcentaje del PIB).....	—	—	44,3	44,2	—	—	43,0	41,9	—	—

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

(2) Deflactor del consumo privado.

(3) En términos de Cont. Nacional.

(4) En términos EPA.

(5) 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.

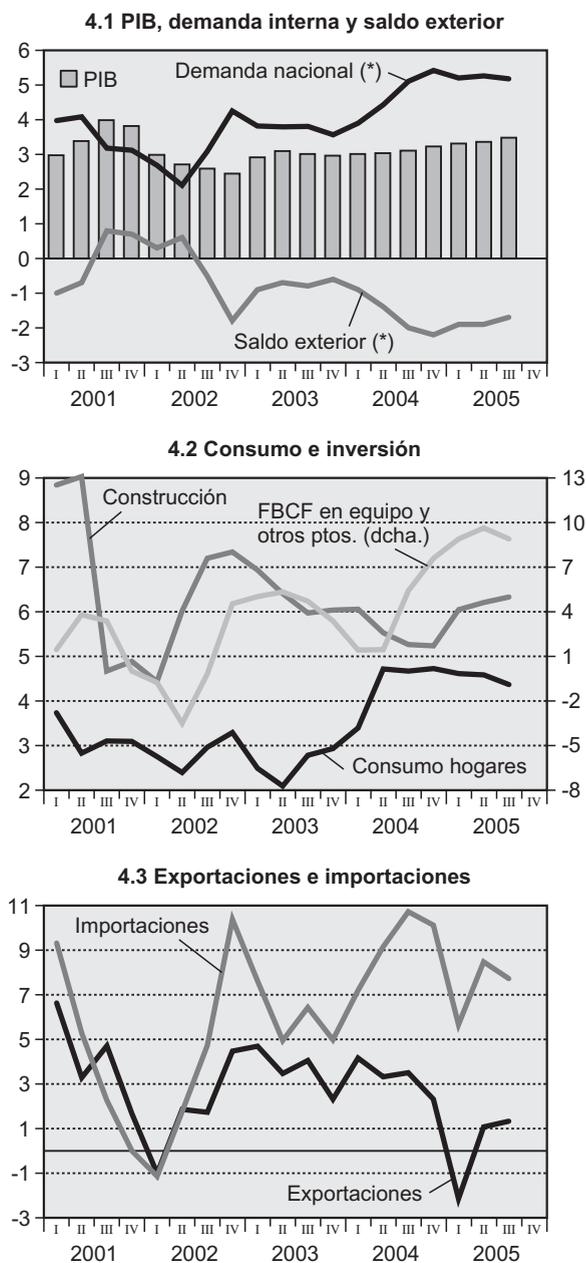
Fuentes: Proyectos PGE-2005 y PGE-2006, CE y FMI (previsiones de otoño 2005) y FUNCAS (noviembre 2004 y noviembre 2005).

desviando demasiado de las previsiones. La economía española mantiene un comportamiento bastante estable y predecible, dentro de una senda de ligera aceleración que se inició a principios de 2003, una vez superada la fase de desaceleración del ciclo anterior. Como se ve en el gráfico 1, esta evolución contrasta con la seguida por la zona del euro en su conjunto, cuyo ritmo de crecimiento se desaceleró notablemente durante la segunda mitad de 2004 y primera de 2005, lo que ha elevado el diferencial de crecimiento entre España y la media de la zona a unos dos puntos porcentuales. Los factores fundamentales que marcan la diferencia son el distinto comportamiento de la demanda interna, especialmente de la construcción, y el mayor crecimiento en España de la población y de la tasa de actividad, debido a la inmigración y al proceso tendencial de incorporación de la mujer al mercado laboral. Por ello, el diferencial de crecimiento en términos de PIB per cápita se reduce a

un punto porcentual y en términos de PIB por persona ocupada (productividad aparente del factor trabajo), a cero.

Si el crecimiento del PIB, una vez que se ajusta el efecto de la revisión estadística señalado, no se aleja demasiado de las predicciones, sí lo está haciendo, una vez más, la composición de ese crecimiento: la demanda nacional, lejos de moderarse, como se preveía por todos los analistas públicos y privados, crece notablemente más que en 2004 y la aportación del saldo exterior es mucho más negativa de lo que se esperaba (véase el cuadro 2). Ahora bien, al contrario que en 2004, la aceleración de la demanda nacional descansa en la fuerte tendencia alcista de la formación bruta de capital fijo (gráfico 4), mientras que el consumo privado mantiene un ritmo similar al del año anterior y el consumo público crece algo menos, aunque ambos registran tasas superiores al PIB.

GRÁFICO 4
PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA
Variación interanual en porcentaje, c.v.e.,
precios constantes



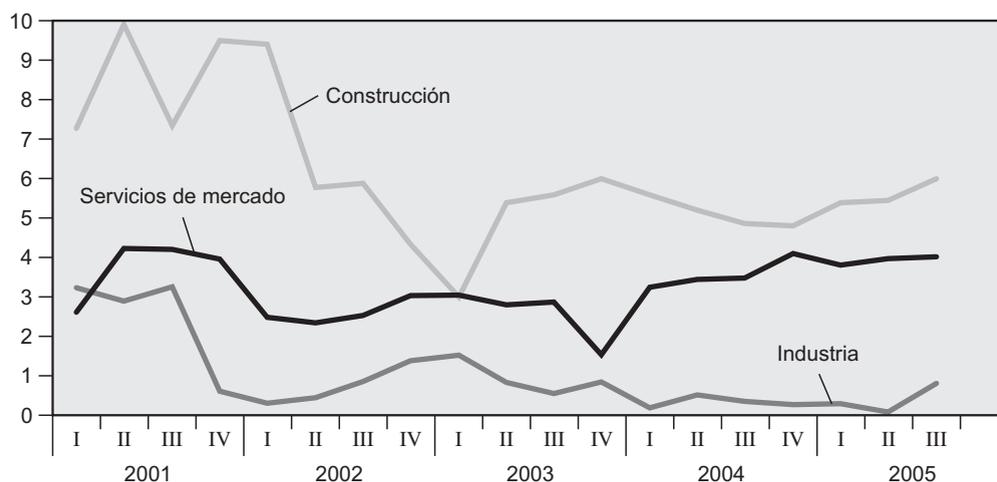
(*) Contribución al crecimiento del PIB.
 Fuente: INE.

Los dos componentes de la FBCF, la construcción y la inversión en equipo y otros productos, registran las desviaciones al alza más importantes, especialmente el segundo. En cambio, las exportaciones crecen en torno a cinco puntos porcentuales menos de lo previsto.

El mantenimiento de la fortaleza del consumo privado y de la demanda de viviendas por parte de las familias está soportado por el aumento de la población derivado de la inmigración, el avance del empleo, los bajos tipos de interés, la caída de la tasa de ahorro y el efecto riqueza. Baste señalar que, si bien los activos financieros netos de las familias, en porcentaje de su renta disponible bruta (RDB), no habían recuperado en 2004 el nivel de 2001, los activos no financieros ascendían a 9,7 veces dicha renta, frente a 7,5 veces en 2001 y 5,9 veces en 1996, debiéndose el aumento fundamentalmente a la revalorización de dichos activos (1). Este efecto riqueza y los bajos tipos de interés son los factores más importantes para explicar la constante caída de la tasa de ahorro de las familias desde 1996 y, más concretamente, en unos dos puntos porcentuales de su RDB en los dos últimos años. Por su parte, la inversión de las empresas en equipo y otros productos se sustenta en la alta rentabilidad de ellas, los bajos tipos de interés y la fuerte demanda, no tanto de bienes industriales cuanto de construcción y servicios.

En todo caso, la sorpresa más destacable en cuanto al comportamiento de los agregados del PIB viene constituida por las exportaciones, que crecen por debajo del 1 por 100. La fuerte desviación respecto a las previsiones (cuadro 2) puede atribuirse en parte al menor crecimiento de la UE, a la que se dirigen casi las tres cuartas partes de la exportación de bienes, pero sobre todo a la pérdida de competitividad provocada por el continuado diferencial de crecimiento de los costes y precios y por la competencia de los países emergentes en Europa Central y del Este y en Asia. Según cálculos de la Comisión Europea publicados en sus últimas *Previsiones Económicas Otoño 2005*, las exportaciones españolas de bienes crecieron en 2004 unos cuatro puntos por debajo de los mercados exteriores y el mismo resultado se está observando en 2005. Cabe añadir que si las exportaciones hubieran crecido en 2004 y 2005 al mismo ritmo que los mercados exteriores, el PIB español podría haber sido en torno a medio punto porcentual superior en cada uno de los dos años. Esto explica que la actual fase expansiva de la economía española esté resultando más moderada en cuanto al ritmo de crecimiento de lo que ha sido la pauta histórica en fases cíclicas similares, a pesar de que en la actual se reúnen condiciones (bajos tipos de interés e inmigración) mucho más favorables. También explica el cuasi-estancamiento del sector industrial, cuyo VAB real crece por debajo del 1 por 100 en los dos últimos años (gráfico 5).

GRÁFICO 5
PIB: COMPONENTES DE LA OFERTA (VAB)
Variación interanual en porcentaje, c.v.e., precios constantes



Fuente: INE (CNTR).

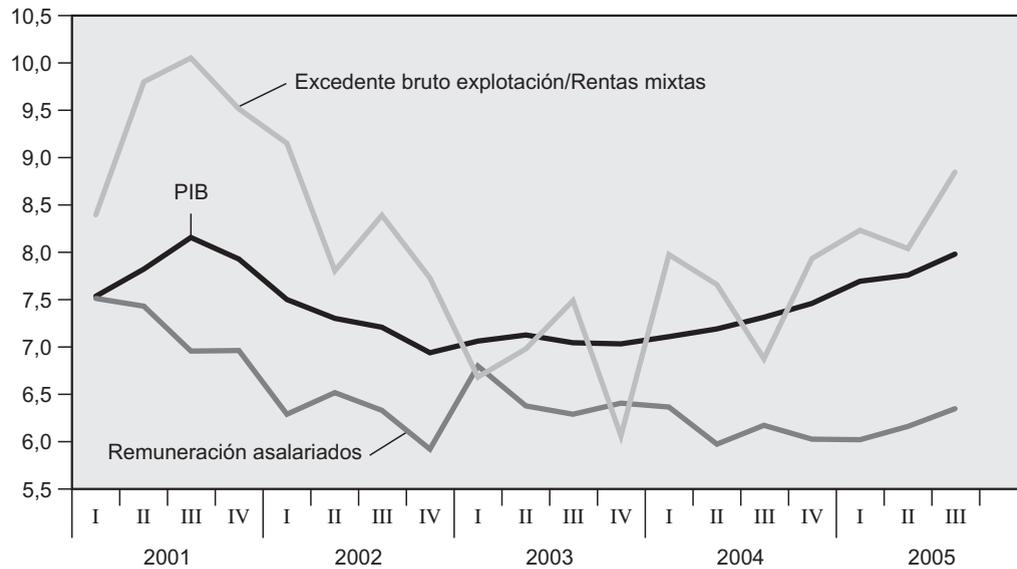
El mal comportamiento de las exportaciones, unido al encarecimiento del precio del petróleo y a la negativa evolución de las rúbricas de rentas y transferencias, está provocando un fuerte aumento del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente. Ciertamente, este déficit ha dejado de tener las connotaciones restrictivas que tenía antes de la integración en la UEM, pero es indicativo del rápido aumento del endeudamiento de los hogares y empresas. El de los hogares aumenta a una tasa anual de casi el 20 por 100 y se situará en 2005 en una cifra equivalente al 71 por 100 del PIB, unos 13,5 puntos porcentuales por encima de 2003 mientras que el de las empresas avanza al 13 por 100 anual y previsiblemente se situará al finalizar el año en torno al 83 por 100 del PIB, unos 8,3 puntos más que en 2003.

El patrón desequilibrado de la economía española también mantiene al alza la inflación. El deflactor del PIB aumentaba en el tercer trimestre del año en curso a una tasa anual del 4,4 por 100, tres décimas más que un año antes (gráfico 7), con lo que el crecimiento nominal del PIB ascendía al 8 por 100. La aceleración de los precios contrasta con la desaceleración de los costes laborales por unidad producida, que en dicho trimestre crecían al 2,4 por 100, lo que implica un constante aumento de los márgenes de las empresas y, por tanto, del excedente de explotación (gráfico 6). Este hecho y la disminución de las cargas financieras explican la

elevada rentabilidad de las empresas, el repunte de la inversión fija de las mismas y el fuerte aumento del empleo. En cuanto a los precios de consumo, la tasa interanual del IPC ha mantenido también una tendencia ligeramente alcista desde comienzos del año, originada por el aumento de los precios del petróleo; en cambio, la inflación subyacente, como sucede a escala mundial, se mantiene estable, lo que indica que, de momento, no se observan efectos indirectos, o de segunda ronda, de dicho aumento.

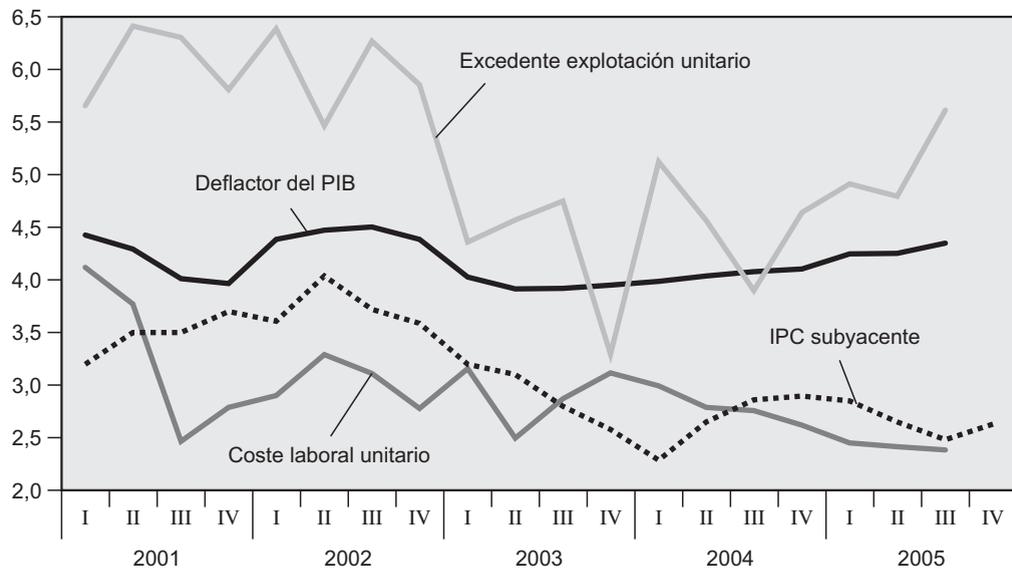
Frente a los efectos secundarios negativos del patrón de crecimiento de la economía, se encuentran también otros positivos, concretamente la fuerte creación de empleo y la caída de la tasa de paro. Las estadísticas de empleo muestran ciertas inconsistencias (el aumento de los ocupados a la altura del tercer trimestre se situaba en un 5,1 por 100 interanual según la EPA y en un 3,4 por 100 según la contabilidad nacional, mientras que los afiliados a la Seguridad Social aumentaban un 2,8 por 100 excluyendo los extranjeros regularizados y un 5,2 por 100 sin excluirlos), pero todas ellas coinciden en que la creación de empleo es elevada y mantiene una tendencia al alza (gráfico 8). Como consecuencia, y a pesar del también elevado crecimiento de la oferta de trabajo (población activa), la tasa de paro ha intensificado su ritmo de caída hasta situarse en un 8,5 por 100 en el tercer trimestre, cifra similar a la media de la zona del euro.

GRÁFICO 6
PIB: COMPONENTES DE LAS RENTAS
 Variación interanual en porcentaje, c.v.e., precios corrientes



Fuente: INE (CNTR).

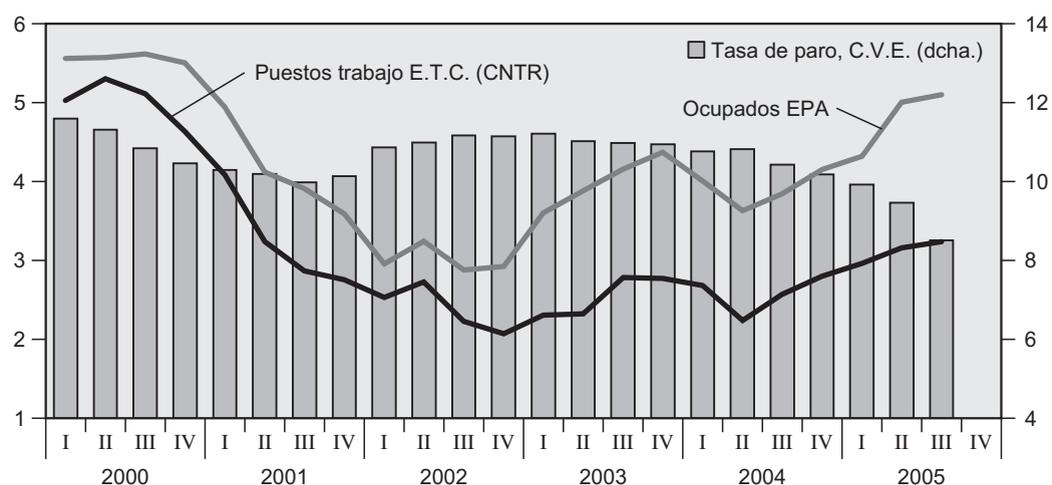
GRÁFICO 7
INDICADORES DE INFLACIÓN
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE (CNTR e IPC).

GRÁFICO 8 EMPLEO Y PARO

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



Fuentes: INE y FUNCAS.

2.3. Previsiones para 2005-2006

Con los datos de la contabilidad nacional hasta el tercer trimestre y los indicadores parciales disponibles para el cuarto, es posible estimar con suficiente aproximación los principales resultados de la economía española en 2005. En el cuadro 2 se presenta una recopilación de algunas de las previsiones recientes más significativas (Gobierno, organismos internacionales y el consenso del panel de analistas privados) y en el cuadro 3, las de FUNCAS. Centrándonos en éstas últimas, se estima un crecimiento real del PIB del 3,4 por 100, tres décimas porcentuales (dp) más que en 2004, con una aportación de la demanda nacional de 5,3 puntos porcentuales (pp) y una detracción del saldo exterior de 1,9 pp. El deflactor del PIB aumenta un 4,3 por 100 y el PIB nominal, en un 7,9 por 100. Los precios de consumo (IPC) crecen en media anual un 3,4 por 100, esperándose una tasa interanual en diciembre del 3,75 por 100, lejos del objetivo del 2 por 100, lo que disparará las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos y tendrá un efecto importante en los aumentos de los costes laborales de 2006. El empleo se acelera más que el PIB, hasta el 3,1 por 100, lo que implica que el avance de la productividad aparente por ocupado se modera. A pesar del mayor crecimiento del empleo, las remuneraciones de los asalariados crecen prácticamente igual que en 2004, lo que significa que el aumento de los salarios per cápita se

desacelera. Esto es debido sobre todo al efecto composición que se produce como consecuencia de que el crecimiento del empleo se concentra en puestos de trabajo de menor cualificación y retribución y, por tanto, no implica que los trabajadores individualmente considerados pierdan poder adquisitivo. La tasa de paro cae 1,4 pp respecto a 2004, situándose en media anual en el 9,1 por 100 de la población activa. Por último, el déficit por operaciones corrientes frente al resto del mundo aumenta unos 2 pp del PIB, hasta el 7,7 por 100.

Para 2006 se prevé un crecimiento real del PIB del orden del 3,1 por 100, algo más de un punto por encima del esperado para la UEM, pero tres décimas por debajo del de 2005. La recuperación de los mercados de la UE debería ayudar a superar, en principio, los resultados de este último año, pero ello podría ser más que contrarrestado por una menor contribución de la demanda nacional. Como se ve en el gráfico 4.2, el consumo de los hogares ya da muestras de moderar su ritmo de crecimiento, especialmente en bienes duraderos, y otro tanto puede decirse de la demanda de viviendas, cuyos indicadores adelantados (los visados de los colegios de arquitectos y aparejadores) han mostrado una notable desaceleración en 2005. Dados el bajo nivel de la tasa de ahorro de los hogares, su elevado endeudamiento y la pérdida de poder adquisitivo ocasionada por el encarecimiento de la energía, cabe pensar que éstos acompañen su gasto a la marcha de

CUADRO 3
PREVISIONES ECONÓMICAS DE FUNCAS PARA ESPAÑA, 2005-2006
 Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	CONTABILIDAD NACIONAL			PREVISIONES FUNCAS		VARIACIÓN RESPECTO A LAS PREVISIONES REALIZADAS UN AÑO ANTES (1)
	2002	2003	2004	2005	2006	2005
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes:						
Consumo final hogares e ISFLSH	2,9	2,6	4,4	4,4	3,5	1,5
Consumo final administraciones públicas	4,5	4,8	6,0	4,9	4,8	0,6
Formación bruta de capital fijo	3,3	5,6	4,9	7,3	5,7	2,6
— Construcción	6,2	6,3	5,5	6,2	5,0	2,4
— Equipo y otros productos	0,0	4,6	4,0	8,8	6,8	3,0
Demanda nacional	3,3	3,7	4,8	5,2	4,3	1,6
Exportación bienes y servicios	1,8	3,6	3,3	0,8	2,9	-5,4
Importación bienes y servicios	3,9	6,0	9,3	7,3	7,1	-1,4
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	-0,7	-0,8	-1,8	-1,9	-1,5	-0,7
PIB, pm	2,7	3,0	3,1	3,4	3,1	0,8
PIB precios corrientes: — millardos de euros	729,0	780,6	837,3	903,1	969,4	—
— Porcentaje variación	7,2	7,1	7,3	7,9	7,3	1,6
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO:						
Deflactor del PIB	4,4	4,0	4,1	4,3	4,1	0,7
IPC (media anual)	3,5	3,0	3,0	3,4	3,2	0,4
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	2,4	2,5	2,6	3,1	2,7	1,2
Productividad por p.t.e.t.c.	0,3	0,5	0,5	0,3	0,4	-0,4
Remuneración de los asalariados	6,3	6,5	6,1	6,2	6,1	—
Excedente bruto de explotación	8,3	6,8	7,7	9,3	8,4	—
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	3,4	3,3	2,7	3,1	-1,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	3,0	2,9	2,8	2,4	2,7	-0,9
Tasa de paro (EPA)	11,0	11,0	10,5	9,1	8,1	-1,5
III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB):						
Tasa de ahorro nacional	22,9	23,4	22,4	22,1	22,0	-0,7
— del cual, ahorro privado	19,0	19,4	18,3	17,4	17,2	-1,6
Tasa de inversión nacional	26,6	27,5	28,3	29,8	30,8	1,9
— de la cual, inversión privada	23,1	23,9	24,8	26,4	27,4	2,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-3,7	-4,1	-5,8	-7,7	-8,8	-2,6
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-2,6	-3,0	-4,8	-6,8	-7,9	-2,8
— Sector privado	-2,3	-3,0	-4,6	-7,7	-9,0	-4,0
— Sector público (déficit AA.PP.)	-0,3	0,0	-0,2	1,0	1,1	1,2
Deuda pública bruta	52,7	49,1	46,6	43,0	39,8	-4,0

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" núm. 183, noviembre-diciembre 2004. Para valorar las diferencias, hay que tener en cuenta que la Contabilidad Nacional y otras estadísticas importantes han sufrido revisiones importantes durante los últimos doce meses.

Fuentes: 2002-2004: INE, IGAE y BE. Previsiones 2005-2006: FUNCAS.

sus rentas, lo que supone un crecimiento del consumo inferior al de los dos últimos años. No obstante, tampoco cabe esperar una desaceleración importante del mismo mientras perduren el efecto riqueza, los bajos tipos de interés y el aumento de empleo. Tampoco la construcción se ralentizará

bruscamente, pues la desaceleración del sector de la vivienda será en parte compensada por la edificación no residencial y la obra civil. La incógnita más importante es el comportamiento de la inversión empresarial. El fuerte tirón que registró en la segunda mitad de 2004 y primera de 2005 ha dado

paso a una cierta moderación en el tercer trimestre de este año, y cabe pensar que ésta sea también la tónica de los siguientes trimestres. Según muestran los datos de la Central de Balances del Banco de España, los resultados ordinarios de las empresas empiezan a moderar su ritmo de crecimiento como consecuencia del aumento de los costes de los *inputs* y laborales y de las cargas financieras, aspectos estos dos últimos que se intensificarán en 2006. En conjunto, la demanda interna española debería desacelerar su crecimiento el próximo año hasta una tasa del orden del 4,3 por 100, casi un punto menos que en 2005. En cuanto al sector exterior, su contribución debería ser algo menos negativa, pues la moderación de la demanda interna tenderá a disminuir el crecimiento de las importaciones, mientras que las exportaciones deberían registrar un crecimiento algo mayor al de 2005.

En cuanto a la inflación, y bajo las hipótesis de mantenimiento del precio del petróleo y del tipo de cambio euro/dólar en torno a los niveles actuales, la tasa interanual del IPC debería desacelerarse desde cifras cercanas al 4 por 100, con las que se espera comience el año, hasta el 2,7 por 100 al final del mismo, lo que daría una media anual del 3,2 por 100. El deflactor del PIB podría reducirse también algunas décimas respecto a 2005, aunque superando ampliamente la tasa del 3,2 por 100 prevista por el Gobierno en los PGE-2006. 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 el 7,3 por 100, siete décimas por encima de la previsión oficial.

El patrón de crecimiento de la economía que se prevé para 2006 es algo menos intensivo en empleo que el de los años anteriores. Por ello, es de esperar una desaceleración de éste algo mayor que la del PIB y una ligera recuperación de la productividad por ocupado. No obstante, la tasa de paro seguirá disminuyendo, situándose en 8,1 por 100 en media anual, un punto menos que en 2005. Por último, el déficit por cuenta corriente frente al exterior continuará aumentando, aunque a un ritmo inferior al de los dos últimos años, alcanzando una cifra equivalente al 8,8 por 100 del PIB.

3. LA POLÍTICA FISCAL-PRESUPUESTARIA

3.1. Ejecución de los presupuestos en 2005

Tras varios años en los que los PGE se vieron afectados por cambios en la financiación y traspasos de competencias a las comunidades autónomas (CC.AA.) y corporaciones locales (CC.LL.) y, por tanto, no eran homogéneamente comparables con los de los años anteriores, los de 2005 no se han visto influidos por cambios importantes, lo que facilita el análisis de su impacto sobre el gasto agregado de la economía. Ahora bien, este análisis sigue siendo extremadamente complicado por dos motivos: el primero es que los presupuestos de las administraciones centrales (Estado y Seguridad Social) representan ya menos de la mitad del total de las AA.PP. y el segundo, que siguiendo la tradicional práctica presupuestaria española, 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 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. El ejercicio se complica si tenemos en cuenta que, año tras año, se observa una aparente falta de relación entre las previsiones de ingresos y las de las magnitudes macroeconómicas que los soportan y una desviación sistemática al alza entre dichas previsiones de ingresos y la recaudación finalmente obtenida. Más difícil es prever con suficiente aproximación el crecimiento que experimentarán los gastos en la realidad, pues éste dependerá del grado de ejecución de las distintas partidas presupuestarias en el año anterior y en el siguiente, lo que puede variar notablemente de un ejercicio a otro teniendo en cuenta que muchas de ellas tienen el carácter de ampliables automáticamente. En definitiva, una cosa es la teoría que cada año plantean los PGE y otra la práctica.

El caso del ejercicio 2005 es un claro exponente de todo ello. Los PGE-2005 establecían crecimientos del 3 por 100 para el PIB real, 3,2 por 100 para el deflactor y 6,3 por 100 para el PIB nominal (cuadro 2); como se ha señalado anteriormente, las cifras estarán más bien cercanas al 3,4, 4,3 y 7,9 por 100, respectivamente, si bien las desviaciones pueden justificarse en gran medida por los cambios en la contabilidad nacional llevados a cabo en mayo último.

Por lo que respecta a las cifras presupuestarias, se preveía un aumento de los ingresos del Estado del 5,8 por 100 (presupuesto inicial de 2005 respecto a las previsiones de liquidación de 2004), tasa que se elevaba al 6,7 por 100 sin descontar las participaciones de las administraciones territoriales (AA.TT.) en IRPF, IVA e Impuestos Especiales. El

crecimiento de los gastos se fijó en un 6,2 por 100. En cuanto al saldo de operaciones no financieras, se contemplaban déficit en términos de contabilidad nacional del 0,5 por 100 del PIB para el Estado y del 0,1 por 100 para las administraciones territoriales (AA.TT.), que se compensaban con el superávit del 0,7 por 100 de la Seguridad Social (S.S.), de manera que el conjunto de las AA.PP. arrojaba un ligero superávit del 0,1 por 100 del PIB. La comparación de esta cifra con la del año 2004, a efectos de valorar el grado de expansión o restricción que el Gobierno quería dar a la política fiscal durante 2005, no era posible, pues en los PGE-2005 no se avanzaba ninguna cifra de cierre de dicho año para el conjunto de las AA.PP. (tampoco en los PGE-2006 se avanza una estimación de déficit para 2005). Cuando, a comienzos de 2005, se dispuso de la primera estimación de las cuentas de las AA.PP. de 2004, con un déficit total del 0,15 por 100 del PIB, que en realidad se convertía en un superávit del 0,5 por 100 al excluir la asunción de la deuda de RENFE, quedó claro que el objetivo inicial de un superávit del 0,1 por 100 para 2005 era inconsistente y, de acabar el año con esta cifra, supondría una actuación netamente expansiva de la política fiscal del conjunto de las AA.PP.

Con los datos disponibles del Estado y la Seguridad Social hasta septiembre y octubre del año en curso, parece también claro, sin embargo, que el superávit de 2005 va a ser muy superior al previsto. Por lo que respecta a los ingresos del Estado, su crecimiento hasta octubre es del 14,1 por 100 (15,7 por 100 antes de deducir la parte cedida a las AA.TT.) (cuadro 4), es decir, más de 8 pp por encima de lo previsto. Las desviaciones más significativas, por exceso de recaudación, son las de los impuestos de Sociedades, IRPF e IVA, si bien, las desviaciones finales serán menores que hasta octubre, al eliminarse las diferencias de calendario en la recaudación y gestión de estos impuestos. Las causas de esta mayor recaudación serían, en primer lugar, el mayor crecimiento nominal, respecto a lo previsto, de las rentas y del gasto como consecuencia del mayor crecimiento económico real y, sobre todo, de la inflación; en segundo lugar, el patrón de crecimiento tan sesgado hacia la demanda interna, con el fuerte protagonismo de la vivienda; en tercer lugar, el proceso de regularización de inmigrantes ha podido aflorar rentas antes ocultas; por último, estaríamos ante el efecto que podría denominarse de "prudencia en las previsiones", efecto que es norma desde hace años.

CUADRO 4
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO HASTA OCTUBRE 2005
Variación interanual en porcentaje

	INGRESOS (RECURSOS) NO FINANCIEROS				Recursos contabilidad nacional hasta octubre 2005 (Estado)	PAGOS (EMPLEOS) NO FINANCIEROS					
	Ingresos líquidos (caja)		Previsiones PGE-2005 (1)	Liquidado hasta octubre 2005		Previsiones de gastos PGE-2005 (5)	Pagos liquidados (caja) hasta octubre 2005	Empleos contabilidad nacional hasta octubre 2005			
	Estado	Total (2)							Estado	Estado	Estado
1. Total	5,8	6,7	15,7	14,1	14,3	1. Total (4)	6,2	4,6	1,9		
2. Impuestos	8,4	8,6	17,5	15,2	14,8	2. Gastos corrientes (4)	6,2	3,9	1,3		
2.1. Directos	10,7	9,8	22,8	19,2	17,8	2.1. Gastos de personal	4,9	6,7	5,3		
— IRPF	10,3	9,1	22,6	16,7	—	2.2. Compras b. y s.	6,7	-7,5	—		
— Sociedades	12,6	12,6	25,4	25,4	—	2.3. Intereses	1,3	6,6	-4,3		
2.2. Indirectos	5,2	7,3	10,3	10,7	10,2	2.4. Transferencias ctes. ...	8,2	2,8	—		
— IVA	5,4	8,6	11,7	12,7	11,7	3. Gastos de capital	6,0	9,9	8,7		
— Especiales	5,3	4,9	5,0	4,7	5,8	3.1. Inversiones reales	15,2	17,6	19,7		
3. Resto	-14,2	-14,2	0,5	0,5	5,7	3.2. Transferencias de capital	-3,8	2,0	1,9		
Pro memoria:											
PIB nominal		6,3	7,1 (3)				6,3	17,1 (3)			

(1) Presupuesto inicial de 2005 sobre avance de liquidación de 2004.

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

(3) Previsión para 2005 contenida en los PGE-2006.

(4) Incluido el Fondo de Contingencia.

(5) Presupuesto inicial 2005 sobre presupuesto inicial 2004.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

RECUADRO GRÁFICO:**Presupuesto y estabilidad**

Desde el punto de vista económico la valoración de la contribución de los ingresos y gastos públicos a la estabilidad macroeconómica tiene gran importancia ya que actualmente la política presupuestaria constituye el único instrumento de que disponen las autoridades nacionales para controlar la demanda agregada.

El gráfico 1 muestra, tomando como base el año 2003 en que el PIB efectivo de la economía coincidió prácticamente con el PIB potencial, la evolución reciente de tres saldos significativos de las cuentas de las administraciones públicas. Una línea destaca la trayectoria del saldo efectivo que para 2005 (previsión) y 2006 (proyección a partir de las cifras previstas en el presupuesto) arroja un superávit que llega a superar ligeramente el 1 por 100 del PIB. Una segunda línea que casi se confunde con el eje horizontal señala la evolución de lo que, conforme a las enseñanzas del FMI, cabría llamar "saldo neutral" que se aproxima en ese breve período considerado al equilibrio presupuestario. Ese saldo —de seguirse en la práctica— aseguraría que el comportamiento público no sería impedimento para que la economía se situase en un equilibrio parecido al del año base. La tercera línea, a la vista de las circunstancias del excesivo pulso de la demanda agregada de naturaleza privada, muestra el saldo de las administraciones públicas que compensaría ese exceso de gasto privado permitiendo un equilibrio macroeconómico compatible con una senda de estabilidad (saldo compensador). Como se ve esa actuación pública compensadora elevaría el superávit presupuestario público en 2006 al entorno del 5 por 100, muy por encima del saldo efectivo.

Por ello, la actuación presupuestaria de las administraciones públicas en 2006 no se muestra solidaria, ni en los dos años anteriores, con las necesidades de la coyuntura. Entre el 5 por 100 de superávit que la situación parece reclamar y el 1 por 100 que se estima como saldo efectivo hay infinitos puntos intermedios. Tal vez un superávit público de 2,5-3 por 100 del PIB (línea de trazo continuo grueso en el gráfico) sería una posición razonable que exige una mayor contribución pública a la estabilidad, aunque no carga sobre las administraciones públicas todo el peso del ajuste, en espera de que la moderación de la demanda privada dé respuesta a posibles cambios en la política monetaria.

Un segundo aspecto, que es el que trata de mostrar el gráfico 2, es el relativo a la naturaleza más o menos permanente de la reducción lograda en el déficit histórico y el superávit recientemente conseguido. El cuadro 1 destaca que el componente estructural (permanente) del déficit no se ha modificado prácticamente desde 2003, lo que es síntoma de la carencia de políticas de mejora de la eficiencia presupuestaria, y destaca también que el saldo efectivo es sobre todo consecuencia de cambios ocasionales o circunstanciales de las cuentas públicas. Las mejoras logradas dependen sobre todo de la reducción, en términos relativos del gasto público de capital, de los aumentos de ingresos no tributarios y del efec-

GRÁFICO 1
SALDO EFECTIVO, NEUTRAL Y COMPENSADOR DE LAS AA.PP.
(Porcentaje del PIB)

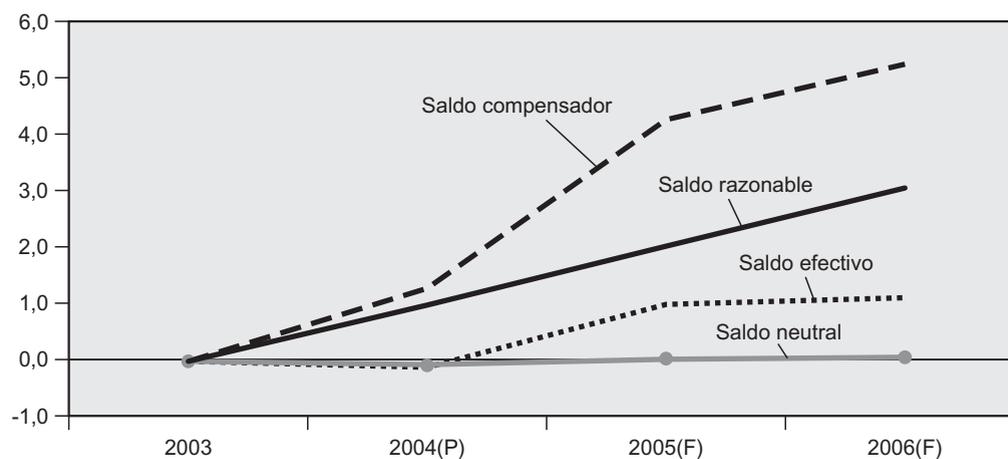
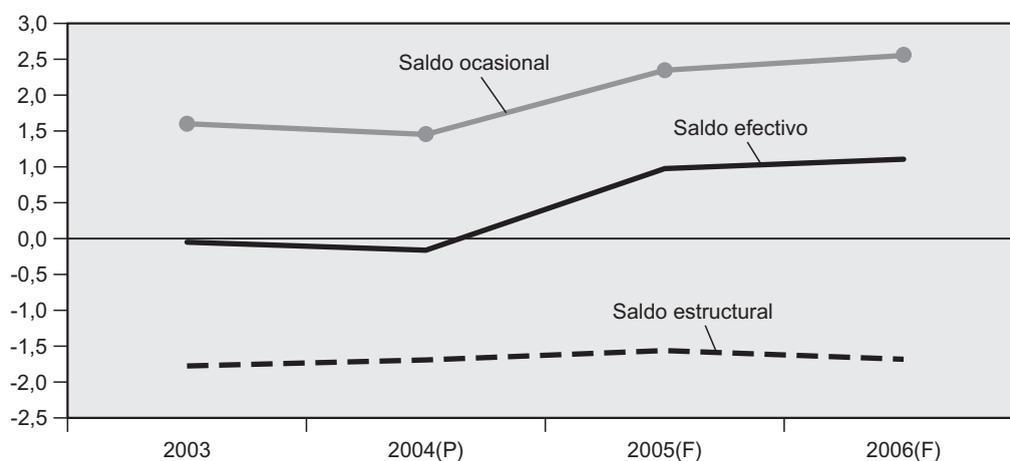


GRÁFICO 2
SALDO ESTRUCTURAL Y OCASIONAL DE LAS AA.PP.
 (Porcentaje del PIB)



to de los bajos tipos de interés sobre la deuda pública. En definitiva, cambios de discutible permanencia en el futuro que constituyen cimientos poco sólidos para anidar esperanzas en que las administraciones públicas españolas hayan conseguido erradicar el déficit público que, como se ve, sigue acechando en su componente más peligroso que es el de naturaleza estructural.

CUADRO 1
DESCOMPOSICIÓN DEL SALDO DE LAS AA.PP.
 (Porcentaje del PIB)

	2003	2004 (P)	2005 (F)	2006 (F)
Descomposición según nivel de permanencia:				
Saldo cíclico.....	0,1	0,1	0,2	0,2
Saldo discrecional.....	-0,2	-0,2	0,8	0,9
Saldo estructural.....	-1,8	-1,7	-1,6	-1,7
Saldo ocasional.....	1,6	1,5	2,3	2,6
Descomposición según influencia coyuntural:				
Sector Público:				
Saldo efectivo.....	0,0	-0,2	1,0	1,1
Saldo neutral (*).....	0,0	-0,1	0,0	0,0
Saldo beligerante.....	0,0	-0,1	1,0	1,1
Sector Privado:				
Saldo efectivo.....	-3,1	-4,6	-7,8	-9,0
Saldo neutral.....	-3,1	-3,3	-3,5	-3,8
Saldo beligerante.....	0,0	-1,4	-4,3	-5,2
Saldo compensador.....	0,0	1,3	4,3	5,3

Nota: La separación de los componentes cíclico y discrecional se ha obtenido aplicando el filtro Hodrick-Prescott a la serie de PIB 1980-2008 ($\lambda = 100$). La separación muestra la parte del saldo debida a la diferencia entre el PIB efectivo y el tendencial y la parte imputable a la acción discrecional pública. *Fuente:* FUNCAS.

El saldo estructural lo obtenemos como diferencia entre los ingresos tributarios (excluida la interacción de la progresividad) y una suma de gastos entre los que se integran: el consumo público, las prestaciones sociales (excluidas las prestaciones por desempleo que tienen un carácter cíclico), la fracción de la inversión pública directa que se considera estable a lo largo del tiempo y los intereses, a un tipo promedio del período de la deuda pública viva al final del período anterior.

El cálculo del saldo neutral sigue la técnica del FMI. El saldo neutral es el saldo presupuestario compatible con un alto nivel de empleo, sin que la inflación se acelere. (Saldo beligerante (+) efecto contractivo (-) efecto expansivo).

Año base: 2003.

(*) UNED.

Por lo que respecta a los pagos líquidos, su crecimiento es menor que el presupuestado debido sobre todo a las transferencias corrientes, si bien puede deberse también a diferencias de calendario en la ejecución. Con todo ello, el saldo no financiero de caja del Estado hasta octubre arroja un superávit de 14.222 millones, frente a 3.109 millones en 2004. En términos de contabilidad nacional, el superávit asciende a 20.015 millones (el 2,23 por 100 del PIB estimado para todo el año) frente a 7.811 millones un año antes. Aunque estas cifras no pueden extrapolarse al conjunto del año al incorporar una fuerte dosis de estacionalidad, parece claro que el Estado superará ampliamente el objetivo y podrá cerrar en equilibrio o con superávit.

Los ingresos de la Seguridad Social aumentan hasta septiembre un 7,4 por 100, mientras que los gastos lo hacen un 7,1 por 100, lo que permite prever que el superávit del 1,03 por 100 del PIB registrado en 2004 puede mantenerse o ampliarse en 2005. Por último, no se dispone de datos sobre la ejecución presupuestaria del conjunto de las AA.TT., pero en función del fuerte aumento que registra la recaudación de impuestos y de las transferencias acordadas por el Estado para financiar la sanidad, no cabe esperar desviaciones significativas respecto al compromiso de cerrar el año con un déficit del 0,1 por 100 del PIB.

Así pues, el conjunto de las AA.PP. podrían saldar sus presupuestos en 2005 con un superávit del orden del 1 por 100 del PIB. En el cuadro 5 se ofrece una estimación propia de las principales rúbricas de ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional. Los ingresos de carácter tributario crecen por encima del PIB, aumentando la presión fiscal en torno a medio punto porcentual 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). 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 la caída de las transferencias de capital tras el fuerte aumento en 2004 como consecuencia de la comentada asunción de deuda de RENFE.

Como se ha señalado, excluyendo de las cuentas de 2004 esta asunción de deuda, el saldo del

conjunto de las AA.PP. arrojaría un superávit del 0,5 por 100 del PIB, de forma que la variación del mismo entre 2004 y 2005 sería de 5 dp del PIB. De ellas, una puede atribuirse a la mejora del componente cíclico del déficit y algo más de dos a la disminución de los intereses pagados, de forma que el saldo primario ajustado cíclicamente (simplificadamente denominado saldo primario estructural, cuya variación se utiliza como indicador del impulso fiscal discrecional de la política fiscal) habría aumentado apenas dos décimas. Teniendo en cuenta que estas cifras deben interpretarse como significativas dentro de unos márgenes holgados, en función de las distintas metodologías que pueden utilizarse en su cálculo, puede concluirse que la política fiscal-presupuestaria habría tenido en 2005 un tono prácticamente neutro en su componente discrecional y algo restrictivo al incluir la actuación de los estabilizadores automáticos.

3.2. Los presupuestos para 2006

Según lo comentado, los PGE-2006 parten de un crecimiento del PIB real del 3,3 por 100, cifra que no difiere significativamente del consenso de organismos internacionales y analistas privados (cuadro 2). Sin embargo, la desaceleración del deflactor del PIB hasta un 3,2 por 100 es a todas luces voluntarista, teniendo en cuenta las presiones inflacionistas que soporta hoy la economía española. Por ello, el crecimiento nominal del PIB del 6,6 por 100, que es más determinante que el real para el comportamiento de los ingresos públicos, puede quedarse corto. También parecen algo cortas las previsiones de crecimiento del empleo y de las rentas salariales y, sobre todo, 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 mucho más equilibrada de la que está siendo en 2005 en cuanto a la aportación de las demandas interna y externa, si bien ello también es asumido, aunque en menor dimensión, por el resto de las predicciones. La posible crítica de carácter macroeconómico a los PGE-2006 no es, por tanto, que se basen en unas previsiones de crecimiento poco realistas, sino que, como viene sucediendo en los últimos años, asuman de forma más o menos voluntarista un cambio en el patrón de crecimiento de la economía española sin que se expliciten los instrumentos y políticas que debieran producirlo.

En el cuadro 6 se presenta un resumen de las grandes rúbricas de ingresos y gastos del Estado

CUADRO 5
CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES DE FUNCAS PARA 2005-2006

	MILES DE MILLONES DE EUROS			PORCENTAJE VARIACIÓN ANUAL		PORCENTAJE DEL PIB		
	2004 (P)	2005 (F)	2006 (F)	2005 (F)	2006 (F)	2004 (P)	2005 (F)	2006 (F)
1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	323,80	353,30	382,30	9,1	8,2	38,7	39,1	39,4
de ellos, ingresos tributarios	291,13	319,96	347,48	9,9	8,6	34,8	35,4	35,8
1.1. INGRESOS CORRIENTES	317,20	346,13	374,32	9,1	8,1	37,9	38,3	38,6
1.1.1. Impuestos s/ producción e importación	99,63	109,35	118,68	9,8	8,5	11,9	12,1	12,2
1.1.2. Impuestos renta y patrimonio	85,64	97,31	107,95	13,6	10,9	10,2	10,8	11,1
1.1.3. Cotizaciones sociales efectivas	102,19	109,12	116,16	6,8	6,5	12,2	12,1	12,0
1.1.4. Otros recursos corrientes	29,75	30,35	31,53	2,0	3,9	3,6	3,4	3,3
1.2. INGRESOS DE CAPITAL (1)	6,60	7,17	7,98	8,8	11,2	0,8	0,8	0,8
2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)	325,10	344,43	371,64	5,9	7,9	38,8	38,1	38,3
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	319,64	344,43	371,64	7,8	7,9	38,2	38,1	38,3
2.1. GASTOS CORRIENTES	282,27	303,46	326,87	7,5	7,7	33,7	33,6	33,7
2.1.1. Remuneración de los asalariados	84,30	90,62	97,60	7,5	7,7	10,1	10,0	10,1
2.1.2. Consumos intermedios e imptos producción	40,27	43,79	47,91					
2.1.3. Intereses y otras rentas propiedad	17,26	16,48	16,13	-4,5	-2,1	2,1	1,8	1,7
2.1.4. Prestaciones sociales	98,38	105,95	114,43	7,7	8,0	11,7	11,7	11,8
2.1.5. Subvenciones y transferencias corrientes	42,06	46,61	50,79	10,8	9,0	5,0	5,2	5,2
2.2. GASTOS DE CAPITAL	42,83	40,97	44,77	-4,3	9,3	5,1	4,5	4,6
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	37,37	40,97	44,77	9,6	9,3	4,5	4,5	4,6
2.2.1. Formación bruta de capital (2)	28,55	30,69	33,36	7,5	8,7	3,4	3,4	3,4
2.2.2. Transferencias de capital	14,28	10,28	11,41	-28,0	11,0	1,7	1,1	1,2
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	8,82	10,28	11,41	16,6	11,0	1,1	1,1	1,2
3. CAP. (+) O NEC. (-) FINANC. (DÉFICIT) (1-2)	-1,30	8,87	10,66	—	—	-0,2	1,0	1,1
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	4,16	8,87	10,66	—	—	0,5	1,0	1,1
PRO MEMORIA:								
4. Gastos sin intereses (2-2.1.3)	307,84	327,95	355,51	6,5	8,4	36,8	36,3	36,7
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	302,38	327,95	355,51	8,5	8,4	36,1	36,3	36,7
5. Déficit/superávit primario (1-4)	15,96	25,35	26,79	58,8	5,7	1,9	2,8	2,8
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	21,42	25,35	26,79	18,3	5,7	2,6	2,8	2,8
6. AHORRO BRUTO (1.1-2.1)	34,93	42,67	47,45	22,1	11,2	4,2	4,7	4,9
7. Déficit AAPP Centrales	-1,05	10,68	11,74	—	—	-0,1	1,2	1,2
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	4,41	10,68	11,74	—	—	0,5	1,2	1,2
7.1. Déficit Estado y sus OO.AA.	-9,68	1,65	2,05	—	—	-1,2	0,2	0,2
a) Excluida asunción deuda RENFE en 2004	-4,22	1,65	2,05	—	—	-0,5	0,2	0,2
7.2. Déficit Administraciones Seguridad Social	8,64	9,03	9,69	—	—	1,0	1,0	1,0
8. Déficit AA.PP. territoriales	-0,25	-1,81	-1,08	—	—	0,0	-0,2	-0,1
9. DEUDA BRUTA	390,58	388,70	386,05	-0,5	-0,7	46,6	43,0	39,8
10. PIBpm nominal	837,32	903,09	969,44	7,9	7,3	—	—	—

(P) Provisional. (F) Previsión.

(1) Incluye el ajuste por recaudación incierta.

(2) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

Fuentes: 2004: Ministerio de Hacienda (IGAE); 2005-06: previsiones FUNCAS.

previstos en el proyecto de presupuestos. Como puede observarse, los ingresos totales recabados por el Estado crecen un 5,9 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 5,3 por 100. Los impuestos aumentan un 7,6 por 100, mientras que el resto de los ingresos disminuye un 14,3 por 100, siguiendo la tendencia de los años anteriores,

que viene marcada por los menores dividendos del Banco de España. Este aumento del 7,6 por 100, aunque supera en un punto porcentual al crecimiento nominal del PIB, parece prudente, pues, por un lado, éste podría crecer más, como se ha señalado, y, por otro lado, el mismo crecimiento desequilibrado del PIB, en el que prima la demanda interna (ésta podría crecer por encima del 8 por 100 en términos nominales) se traduce en que la

CUADRO 6
PREVISIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DEL ESTADO EN LOS PGE-2006

	INGRESOS NO FINANCIEROS				GASTOS NO FINANCIEROS		
	Millones de euros		Variación en porcentaje respecto al avance de liquidación de 2005		Millones de euros	Variación en porcentaje respecto al presupuesto inicial de 2005	
	Estado	Total (1)	Estado	Total (1)			
1. Total	128.591	176.129	5,3	5,9	1. Total	133.947	7,6
2. Impuestos	117.338	164.876	7,6	7,6	2. Gastos corrientes	113.353	6,7
2.1. Directos	72.036	92.580	9,3	9,7	2.1. Gastos de personal	22.118	8,2
— IRPF	37.992	58.536	8,7	9,5	2.2. Compras de bienes y servicios	3.064	5,5
— Sociedades	31.681	31.681	10,0	10,0	2.3. Gastos financieros (intereses)	17.443	-9,6
2.2. Indirectos	45.302	72.296	5,1	5,1	2.4. Transferencias corrientes	70.729	11,3
— IVA	31.438	50.045	4,2	4,8	3. Gastos de capital	17.270	9,1
— Especiales	10.903	19.290	7,2	5,6	3.1. Inversiones reales (2)	9.281	5,0
3. Resto	11.253	11.253	-14,3	-14,3	3.2. Transferencias de capital	7.989	14,4
					4. Fondo de contingencia	3.323	33,4
Pro memoria:							
PIB nominal		956.300	6,6		Total gastos sin intereses	116.503,7	10,7

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

(2) En términos homogéneos, teniendo en cuenta el cambio en la dotación de imprevistos y el traspaso de competencias en materia de recursos hidráulicos a la Comunidad Autónoma de Andalucía, el crecimiento es del 8,5 por 100.

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

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 del Estado, su crecimiento se fija en un 7,6 por 100 respecto al presupuesto inicial de 2005, con aumentos para los gastos corrientes por debajo de esta tasa media y por encima para los de capital. Una vez más, se prevé una caída de los gastos financieros, sin la cual los gastos corrientes aumentarían un 10,3 por 100 y el total, un 10,7 por 100. Los capítulos que más crecen son los de transferencias corrientes y de capital y el fondo de contingencia. El crecimiento de los gastos supera al previsto para el PIB nominal, con lo que se incumple una de las ideas directrices de la actual Administración en materia fiscal, cual es la de acompasar el aumento del gasto público con el del PIB. El resto de las administraciones también plantea aumento de gasto por encima del PIB: 7,7 por 100 la Seguridad Social y 11,5 por 100 las CC.AA. Aunque 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, suponen una orientación de la política de gasto público claramente expansiva.

La diferencia entre los ingresos y gastos presupuestados para el Estado da un "déficit" de 5.356 millones de euros, un 23 por 100 menos que el presupuestado inicialmente para 2005. Dicha cifra equivale a un 0,56 por 100 del PIB previsto. Al hacer los ajustes para pasar este saldo a términos de contabilidad nacional, se reduce al 0,4 por 100 del PIB, prácticamente la misma cifra que se preveía en los presupuestos para 2005. Al 0,4 por 100 de déficit del Estado, los PGE-2006 añaden un déficit 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 0,2 por 100 del PIB. Obviamente, si el superávit alcanzara en 2005 el 1 por 100 del PIB, como se ha comentado en los párrafos anteriores, no parece un objetivo razonable el 0,2 por 100 para 2006. En este caso, y una vez que se disponga de una primera estimación contable del cierre de 2005, sería deseable que el Gobierno anunciara unos nuevos objetivos de política fiscal con el fin de que los agentes económicos contasen con un marco de política económica más adecuado a la realidad.

Entretanto, en el cuadro 5 se ofrece una previsión tentativa propia de cómo pueden evolucionar en 2006 las cuentas de las AA.PP. Para los ingresos se estima una desaceleración respecto a 2005,

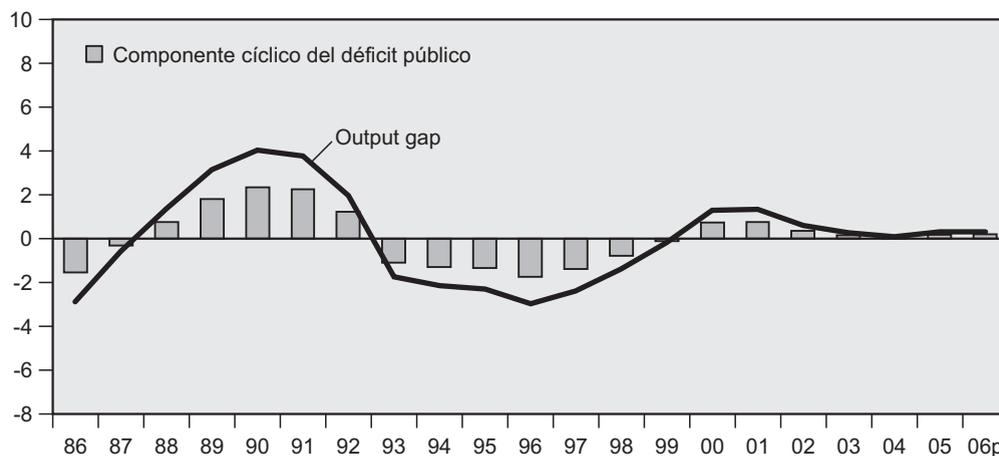
aunque con un crecimiento superior al previsto para el Estado en los PGE-06, en base a las consideraciones expuestas en los párrafos anteriores. La presión fiscal volvería a aumentar, aunque menos que en 2005. Los gastos, siguiendo la tendencia marcada en los presupuestos, también aumentan por encima del PIB, aunque algo por debajo de los ingresos. Todo ello lleva a un superávit del 1,1 por 100 del PIB, una décima más que en 2005. Es éste un escenario similar al planteado en los PGE (aumento del superávit en una décima porcentual del PIB), aunque actualizando la base de partida del año anterior.

Las estimaciones de los distintos componentes del déficit, realizadas a partir de estas previsiones y de las metodologías convencionales para ajustar cíclicamente los ingresos y gastos públicos, arrojan una mejora del saldo ajustado cíclicamente de una décima porcentual del PIB, que sería atribuible a la disminución de los gastos financieros, de forma que el saldo primario ajustado cíclicamente se mantiene prácticamente estable. Puede concluirse, por tanto, que, bajo los parámetros comentados, la política fiscal actuaría neutralmente sobre la demanda agregada durante el próximo año.

A partir de esta conclusión, cabe plantearse si esta política fiscal es la más adecuada para la actual coyuntura de la economía española. Como ya se ha señalado, en nuestra opinión no lo es. El

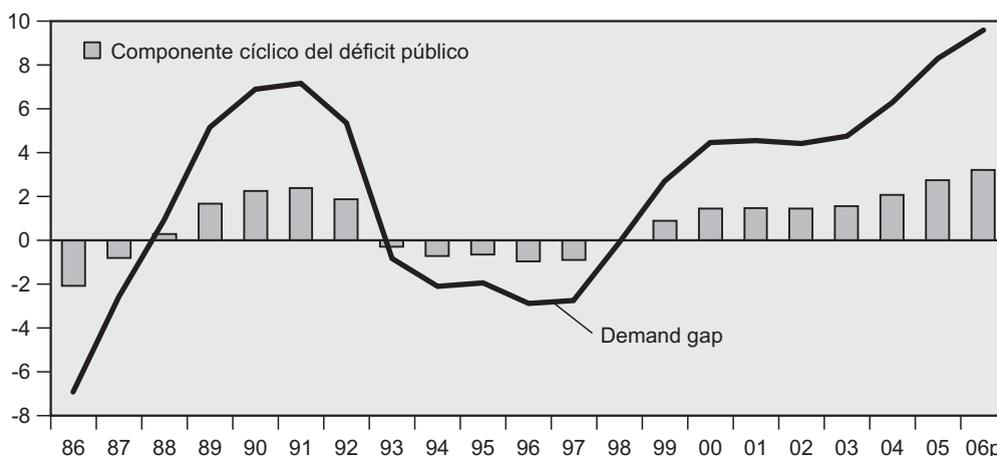
argumento fundamental puede analizarse a partir de los cálculos recogidos en los gráficos 9, 10 y 11. Tradicionalmente se usa el concepto de *output gap* (diferencia entre el PIB observado en cada período y el PIB potencial, que en nuestro caso se aproxima por el PIB tendencial obtenido mediante el filtro de Hodrick-Prescott) como indicativo de la situación coyuntural de una economía. Un *output gap* cercano a cero indicaría que la economía está en equilibrio y que, por tanto, las políticas macroeconómicas deberían ser neutras en sus efectos sobre la demanda agregada. Es el caso, a grandes rasgos, del *output gap* que se obtiene en estos momentos para la economía española (2). Ahora bien, a pesar de este *output gap* cercano a cero, un análisis más detallado de la economía española nos lleva a la conclusión de que ésta no se encuentra en equilibrio. Baste recordar la inflación diferencial con la zona del euro, que básicamente puede atribuirse a un exceso de demanda, y el déficit por cuenta corriente cercano al 8 por 100 del PIB. Por ello, un concepto que aproximaría mejor que el *output gap* una situación de equilibrio sería el de *demand gap*, es decir, la diferencia entre la demanda nacional observada en cada período y el PIB potencial/tendencial. En el gráfico 10 puede observarse que el *demand gap* no se encuentra cercano a cero, sino muy alejado de la posición de equilibrio, aún aceptando que, en el caso de la economía española, la situación de equilibrio a largo plazo del *demand gap* sea supe-

GRÁFICO 9
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 $\lambda = 100$.
Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2005-2006.

GRÁFICO 10
DEMAND GAP Y DÉFICIT PÚBLICO CÍCLICO
Porcentaje del PIB tendencial



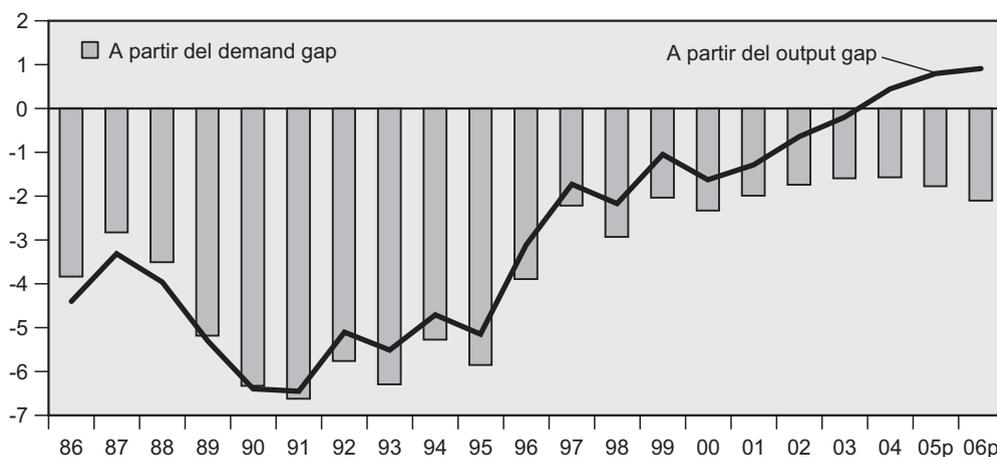
Nota: El *demand gap* se obtiene por diferencia entre la demanda nacional observada y el PIB tendencial. Para obtener este último se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de $\lambda = 100$.
Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2005-2006.

rior a cero. De ello se deduciría, por tanto, que las políticas macro no deberían jugar un papel neutro, sino bastante restrictivo. Esto es especialmente aplicable a la política fiscal teniendo en cuenta que debería contrarrestar el efecto excesivamente expansivo que mantiene la política monetaria de forma continuada en los últimos años (por 100,

este mismo argumento también cabe aplicarlo en el caso de que se utilice el *output gap* como indicador de equilibrio).

Una última consideración cabe extraer sobre la composición actual del saldo de las AA.PP. y, por tanto, de la sostenibilidad del mismo a largo plazo

GRÁFICO 11
DÉFICIT/SUPERÁVIT AJUSTADO CÍCLICAMENTE
Porcentaje del PIB



Nota: El dato de 2004 está calculado excluyendo la asunción de deuda de RENFE.
Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2005-2006.

en valores cercanos al equilibrio (déficit cero a lo largo del ciclo) partiendo del *demand gap*. Si se utiliza este concepto, el componente cíclico del saldo actual no se sitúa cercano a cero, sino en un superávit del orden de tres puntos porcentuales del PIB, lo que significa que el saldo ajustado cíclicamente no es positivo, como se deduce aplicando el *output gap*, sino negativo en torno a dos puntos porcentuales del PIB (gráfico 11). Esto significa que, en ausencia de cambios estructurales en la política fiscal, cuando la economía cierre el enorme gap actual entre demanda nacional y PIB, es decir, cuando el déficit por cuenta corriente se aproxime a cero, el saldo público volvería a ser notablemente deficitario. Es decir, las cuentas públicas espa-

ñolas estarían en estos momentos saneadas sólo coyunturalmente, pero no en una perspectiva sostenible a largo plazo.

NOTAS

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

(1) Véase NAREDO, J. M.; CARPINTERO, O. y MARCOS, C. (2005): *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, Colección Ensayos, FUNCAS.

(2) Otros cálculos recientes basados en las desviaciones respecto al PIB potencial también dan estos resultados. Véanse el último *OECD Economic Outlook* (OCDE, noviembre 2005) y las *Previsiones Económicas, Otoño 2005*, de la Comisión Europea.