

## Presupuestos en una coyuntura expansiva

Ángel Laborda\*

### 1. Introducción

Siguiendo la práctica político-administrativa española, antes de terminar el año las Cortes habrán aprobado la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2007 (PGE-2007), cuyo proyecto les fue enviado por el Gobierno a finales de septiembre. Los presupuestos recogen, ante todo, los créditos de los que el Estado, la Seguridad Social y sus organismos van a disponer para su funcionamiento y para atender a las diversas políticas de gasto, así como una previsión de los ingresos con los que se financiarán tales gastos. En este sentido, su significado es el mismo que el de cualquier otro agente económico y su ámbito, de carácter microeconómico. Pero, junto a ello, los presupuestos también son el instrumento fundamental de la política económica de los gobiernos, cuyos objetivos desbordan el simple funcionamiento de las administraciones y persiguen influir y orientar la marcha de la economía en su conjunto. A su vez, dicha marcha condiciona, más que los de cualquier otro agente privado, los resultados financieros del sector público. En definitiva, además de su carácter microeconómico, los presupuestos presentan una clara dimensión macroeconómica, que es la que se intenta analizar en este artículo.

Por lo expuesto anteriormente, el primer eslabón de la cadena presupuestaria es el diagnóstico de la situación y de las tendencias de la economía del país, que junto a otras variables de orden externo, condicionarán su comportamiento en el año para el que se elaboran los presupuestos y, por tanto, los ingresos y buena parte de los gastos públicos. A su vez, este diagnóstico permite valorar en qué medida la dirección prevista de la economía se sitúa

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

en línea con los objetivos de la política económica a corto y largo plazos, y en función de ello, diseñar la política de ingresos y gastos más adecuada para reconducirla hacia esos objetivos. Éste es el ámbito en el que se enmarca este artículo. En el primer apartado del mismo se analizan brevemente las tendencias y previsiones de la economía internacional y española, y en el segundo, se valora el papel que viene jugando y que previsiblemente juegue en el próximo año la política fiscal como instrumento de estabilización macroeconómica.

### 2. El entorno económico

#### 2.1. El contexto internacional y las condiciones monetarias

La economía mundial está viviendo en los últimos años una fase de fuerte expansión, basada en los efectos de la globalización, la introducción y desarrollo de nuevas tecnologías y en políticas monetarias y fiscales laxas desde 2001 en los EE.UU., Europa y Japón. Según el FMI, el PIB mundial creció un 4,9 por 100 en 2005 (cuadro 1), repartiéndose el mismo en tasas del 2,6 por 100 para los países desarrollados y del 7,4 por 100 para los en vías de desarrollo, destacando los asiáticos, entre ellos, China e India. Dentro de los países desarrollados, se mantuvo la asincronía que se observa desde hace años entre los EE.UU., por un lado, y Europa, por otro, con crecimientos respectivos del 3,2 y 1,3 por 100.

Durante los últimos trimestres ha continuado esta robusta coyuntura de la economía mundial, observándose una distribución más equilibrada del crecimiento por áreas

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2006-2007

	2005		2006			2007			
	FMI	FMI	CE	OCDE	Consensus Forecast	FMI	CE	OCDE	Consensus Forecast
<b>1. PIB real (porcentaje de variación):</b>									
Mundo	4,9	5,1	5,1	—	—	4,9	4,6	—	—
Países avanzados	2,6	3,1	3,1	3,2	—	2,7	2,5	2,5	—
— EE.UU.	3,2	3,4	3,4	3,3	3,3	2,9	2,3	2,4	2,5
— UEM	1,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,0	2,1	2,2	2,2
— Japón	2,6	2,7	2,7	2,8	2,7	2,1	2,3	2,0	2,0
— España	3,4	3,4	3,8	3,7	3,6	3,0	3,4	3,3	3,1
Países en desarrollo	7,4	7,3	—	—	—	7,2	—	—	—
— Europa Central y del Este	5,4	5,3	—	—	6,2	5,0	—	—	5,4
— Comunidad Estados Independientes	6,5	6,8	7,1	—	—	6,5	6,7	—	—
— China	10,2	10,0	10,4	—	—	10,0	9,8	—	—
— India	8,5	8,3	8,1	—	—	7,3	7,4	—	—
— América Latina	4,3	4,8	4,7	—	4,8	4,2	4,0	—	4,1
<b>2. Precios de consumo (porcentaje de variación):</b>									
EE.UU.	3,4	3,6	3,4	3,3	3,4	2,9	2,5	2,3	2,3
UEM	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,4	2,1	1,9	2,1
Japón	-0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	0,7	0,4	0,3	0,4
España	3,4	3,8	3,6	3,5	3,7	3,4	2,8	2,7	2,8
<b>3. Tasa de paro (porcentaje de la población activa):</b>									
EE.UU.	5,1	4,8	4,7	4,6	4,7	4,9	5,1	4,8	4,9
UEM	8,6	7,9	8,0	7,9	7,9	7,7	7,7	7,4	7,5
Japón	4,4	4,1	4,3	4,2	4,1	4,0	4,3	3,9	3,9
España	9,2	8,6	8,1	8,4	—	8,3	7,9	7,8	—
<b>4. Déficit público (porcentaje del PIB):</b>									
EE.UU.	-3,7	-3,1	-2,2	-2,3	—	-3,2	-2,4	-2,8	—
UEM	-2,2	-2,0	-2,0	-2,1	—	-1,9	-1,5	-1,5	—
Japón	-5,6	-5,2	-5,6	-4,6	—	-4,9	-5,1	-4,0	—
España	1,1	1,3	1,5	1,4	—	0,9	1,1	1,2	—
<b>5. Déficit por c/c (porcentaje del PIB):</b>									
EE.UU.	-6,4	-6,6	-6,4	-6,6	-6,6	-6,9	-6,4	-6,5	-6,1
UEM	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,1	-0,3
Japón	3,6	3,7	3,5	3,8	3,5	3,5	3,0	4,5	3,5
España	-7,4	-8,3	-8,6	-8,8	-8,3	-8,7	-9,6	-9,2	-8,3
China	7,2	7,2	—	—	—	7,2	—	—	—
Federación rusa	10,9	12,3	—	—	—	10,7	—	—	—
<b>6. Comercio mundial bienes (porcentaje de variación):</b>									
Total mundial	7,4	8,9	9,0	9,6	—	7,6	7,4	7,7	—
UEM (importaciones)	5,2	7,2	7,5	—	—	5,4	5,7	—	—
Total excluida UEM	—	—	9,6	—	—	—	8,1	—	—
<b>7. Precios en \$ (porcentaje de variación):</b>									
Petróleo crudo	41,3	29,7	21,3	—	—	9,1	1,1	—	—
Resto de materias primas	10,3	22,1	23,2	—	—	-4,8	1,2	—	—

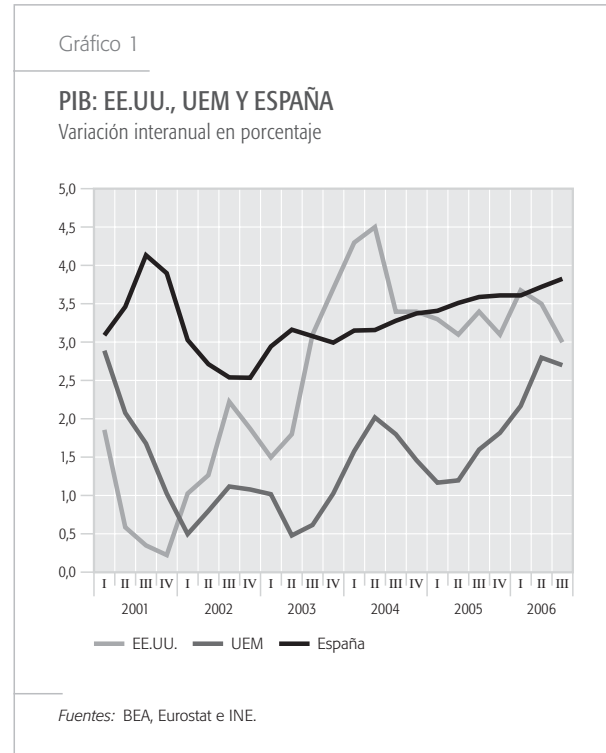
Fuentes: FMI (WEO, sept. 2006); CE (Previsiones económicas de otoño, nov. 2006); OCDE (OECD EO, Preliminary Edition, nov. 2006) y Consensus Economics (nov. 2006).

geográficas dentro de los países avanzados, al sumarse Europa a la expansión mientras se modera el ritmo de los EE.UU. como consecuencia de la desaceleración del consumo y de una brusca caída de la edificación residencial (gráfico 1). Ello, en un contexto en el que se descartan signos de recesión en la primera economía mundial, se considera positivo, pues ayudará a contener sus desequilibrios y, por tanto, a hacer más sostenible su crecimiento a largo plazo, y reducir los riesgos que los mismos representan para la estabilidad de los mercados financieros mundiales. Gracias al fuerte avance de comienzos del año, el aumento medio anual del PIB norteamericano en 2006 será ligeramente superior al 3,2 por 100 de 2005, pero con un perfil descendente a lo largo del año que le llevará a tasas del orden del 2,5 por 100 en 2007.

El ritmo de crecimiento en el área del euro registra una aceleración en los últimos trimestres, desde tasas interanuales ligeramente superiores al 1 por 100 en la primera mitad de 2005 al 2,7 por 100 en el tercer trimestre de 2006, cifra ésta última que se sitúa ya por encima del crecimiento estimado para el PIB potencial, aunque el *output gap* sigue siendo negativo. La recuperación se basó inicialmente en las exportaciones netas, si bien, poco a poco ha ido tomando fuerza la demanda nacional, especialmente la inversión en capital fijo. Los indicadores de clima mantienen la tendencia alcista iniciada a mediados de 2005, lo que afianza las previsiones de consolidación de la recuperación durante 2007, si bien el crecimiento medio anual de dicho año se espera sea algo inferior al del actual, en gran parte por el efecto contractivo sobre el gasto de la subida del IVA en 3 puntos porcentuales (pp) en Alemania.

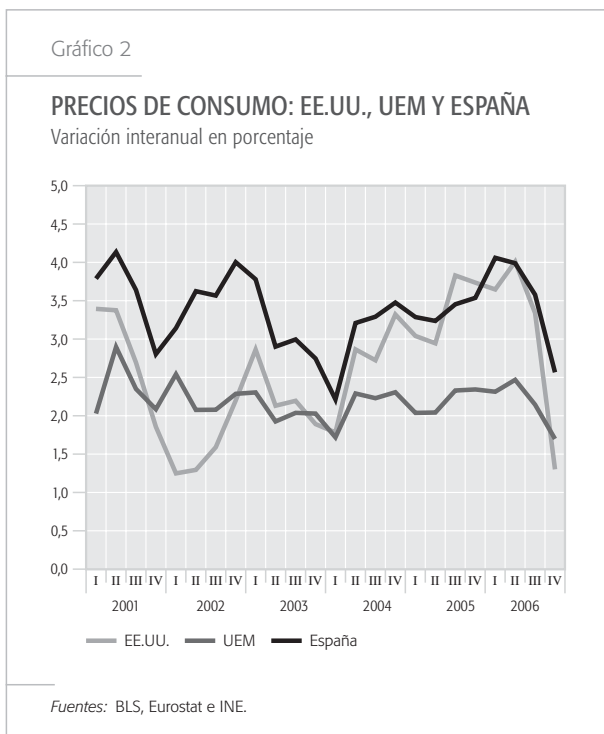
Las previsiones de crecimiento del PIB mundial de los distintos organismos para 2006 se sitúan en una tasa ligeramente superior al 5 por 100, que se reduciría marginalmente en 2007. Dado que esta expansión mundial se está apoyando en el fenómeno de la globalización, el comercio internacional muestra un especial dinamismo, con tasas de crecimiento en volumen del orden del 9 por 100 en 2006, que se reducirán al 7,5 por 100 en 2007. Es de destacar, en cuanto a la importancia que tiene para la economía española, la recuperación del comercio en la zona del euro, aunque su crecimiento se mantiene por debajo del resto del mundo.

La contrapartida de esta fuerte expansión económica es la subida generalizada de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo y de los metales. Tomando como base la media de 2003, en el tercer trimestre de 2006 los precios del petróleo se habían multiplicado por 2,4 y los de dichas materias primas, por 2,8,



si bien se observa en los últimos meses una caída importante en el primer caso y una estabilización en el segundo. Para 2007, los organismos internacionales prevén que se frenen en seco estas subidas, aunque dichas previsiones no parecen muy consistentes con la fuerte presión que va a seguir ejerciendo la demanda mundial de estos productos.

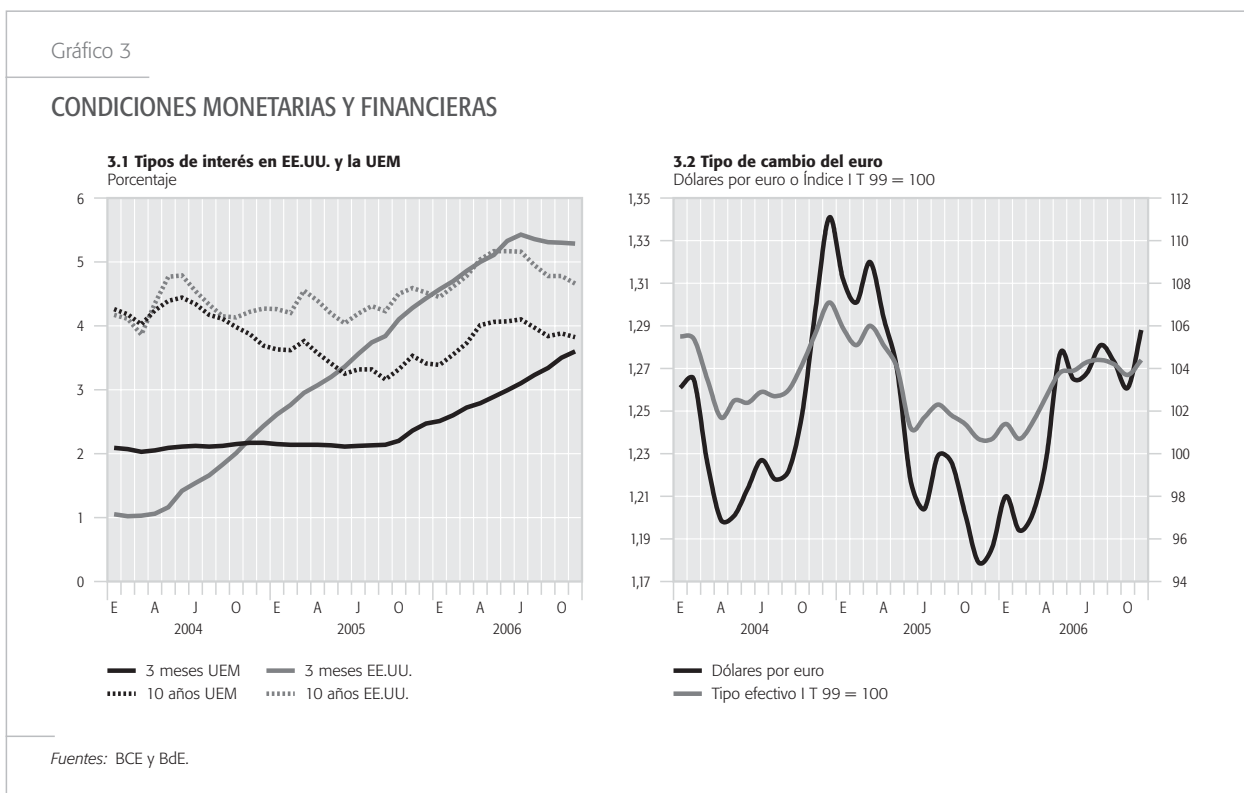
El encarecimiento del petróleo hizo repuntar la inflación por encima de los objetivos, explícitos o implícitos, de los bancos centrales, pero de forma transitoria, de tal manera que su posterior abaratamiento ha vuelto a situar las tasas por debajo de los límites asumibles (gráfico 2). Por otra parte, los efectos indirectos y de segunda ronda de la subida del precio de la energía están siendo limitados, como ponen de manifiesto los indicadores de inflación subyacente y el moderado aumento de los salarios por unidad producida, aunque éstos muestran en los últimos trimestres una aceleración en los EE.UU. al haberse moderado el avance de la productividad. Las previsiones de inflación para 2007 contemplan tasas más moderadas que en 2006 y en línea con los objetivos de los bancos centrales. Todo ello, junto a la elevada liquidez monetaria internacional y el exceso de ahorro en los países emergentes, mantiene los tipos de interés a largo en niveles bajos, hasta el punto de que la curva de rendimientos por plazos ha llegado a invertirse en los EE.UU. y llegará a hacerlo en Europa si el BCE continúa subiendo sus tipos de referencia más allá del 3,5 por 100.



En estas condiciones, la Reserva Federal no ha vuelto a mover ficha desde que, a finales de junio, llevó a cabo la última subida de sus tipos de referencia (gráfico 3.1), y parece descartado que vuelva a subirlos de nuevo, aun-

que tampoco es previsible que inicie pronto el camino de vuelta, dado que la inflación subyacente y los aumentos salariales todavía se sitúan por encima de los límites aceptables. En Europa, el proceso de “normalización” de los tipos a corto aún no está terminado y las expectativas dominantes son que el BCE prosiga con subidas bimestrales o trimestrales hasta situarlos en el 4 por 100. Por ello, y dado que desde 2005 el diferencial de tipos de interés entre las dos orillas del Atlántico ha sido un factor importante de la fortaleza del dólar, contrarrestando las expectativas de depreciación a medio plazo ocasionadas por el histórico desequilibrio exterior norteamericano, es de prever que, a medida que dicho diferencial se vaya estrechando, el dólar retome la tendencia a la baja (gráfico 3.2). El estrechamiento del diferencial de crecimiento del PIB entre la economía norteamericana y las europeas también debería contribuir a la depreciación del dólar, como se está viendo en las últimas semanas.

En resumen, el contexto internacional en el que se está desarrollando la economía española durante 2006 y el previsto para 2007 sigue siendo globalmente positivo. Ciertamente, las condiciones monetarias están endureciéndose, pero a cambio, la demanda proveniente del área del euro crece más. Lo primero frena la demanda nacional y lo segundo mejora la aportación del saldo exterior, lo cual debe considerarse positivo para reequilibrar el patrón de crecimiento y hacer que éste sea más sostenible a largo plazo.



## 2.2. Tendencias recientes de la economía española

La economía española está superando en 2006 las previsiones de crecimiento del PIB que se realizaron en el otoño de 2005. El consenso del Panel de Previsiones FUNCAS apuntaba a una tasa media anual del 3,2 por 100 (cuadro 2), y en los tres primeros trimestres se ha alcanzado un 3,7 por 100, cifra que puede

hacerse extensiva al conjunto del año. El PIB mantiene 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 se enmarca en un contexto de recuperación de las economías de la zona del euro en su conjunto, con el consiguiente impulso para las exportaciones y el sector industrial españoles, que durante 2006 se han sumado a la demanda interna como motores del crecimiento.

Cuadro 2

### PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2006-2007

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2006					2007				
	Previsiones otoño 2005		Previsiones actuales			Gobierno		FMI		CE
	Gobierno PGE-2006 (sep. 2005)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2005)	Gobierno PGE-2007 (sep. 2006)	FMI (sep. 2006)	CE (nov. 2006)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2006)	Gobierno PGE-2007 (sep. 2006)	FMI (sep. 2006)	CE (nov. 2006)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2006)
<b>PIB real</b>	3,3	3,2	3,4	3,4	3,8	3,7	3,2	3,0	3,4	3,4
Consumo de los hogares	3,6	3,9	3,6	3,6	3,6	3,6	3,1	3,4	3,4	3,2
Consumo público	4,6	4,7	4,3	3,8	4,5	4,3	3,9	3,6	4,4	4,2
Formación Bruta de Capital Fijo	5,1	5,9	5,8	5,3	6,1	6,2	4,9	4,1	5,2	5,4
– FBCF construcción	3,8	5,1	4,9	–	6,2	5,9	3,8	–	4,3	4,9
– FBCF equipo y otros ptos.	7,0	7,1	7,0	–	7,4	7,1	6,5	–	7,4	6,2
<b>Demanda Nacional</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
Exportaciones	3,2	2,7	5,8	4,4	6,9	5,7	5,4	4,4	4,9	4,8
Importaciones	6,2	6,9	8,4	7,0	8,9	8,2	6,8	5,8	6,9	6,4
<b>Saldo exterior<sup>1</sup></b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>
PIB nominal:										
– Millardos €	956,3	–	972,2	–	–	–	1.037,6	–	–	–
– Variación en porcentaje	6,6	–	7,4	7,5	7,8	–	6,7	6,6	6,7	–
Deflactor del PIB	3,2	–	3,8	4,0	3,9	–	3,4	3,5	3,2	–
IPC	Nd	3,1	Nd	3,8	3,6	3,5	Nd	3,4	2,8	2,7
Empleo (cont. nac.)	2,6	2,8	2,9	3,9 <sup>3</sup>	3,2	3,1	2,5	3,2 <sup>3</sup>	3,0	2,6
Tasa de paro (porcentaje pob. activa)	9,5	8,4	8,1	8,6	8,1	8,5	7,8	8,3	7,9	8,1
Déficit B. P. c/c (porcentaje del PIB)	-7,1 <sup>5</sup>	-7,7	-7,7 <sup>4</sup>	-8,3	-8,6	-8,4	-8,5 <sup>4</sup>	-8,7	-9,6	-8,6
<b>Déficit/superávit público (porcentaje PIB)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9<sup>5</sup></b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
Deuda pública (porcentaje del PIB)	43,0	–	40,3 <sup>5</sup>	–	39,7	–	38,0 <sup>5</sup>	–	37,0	–

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (PGE-2006 y PGE-2007), CE y FMI (previsiones de otoño 2006) y FUNCAS (Panel de Previsiones, noviembre 2005 y noviembre 2006).

<sup>1</sup> Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

<sup>2</sup> Deflactor del consumo privado.

<sup>3</sup> En términos EPA.

<sup>4</sup> Necesidad de financiación frente al resto del mundo. En los últimos años, ésta es menor que el déficit por cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

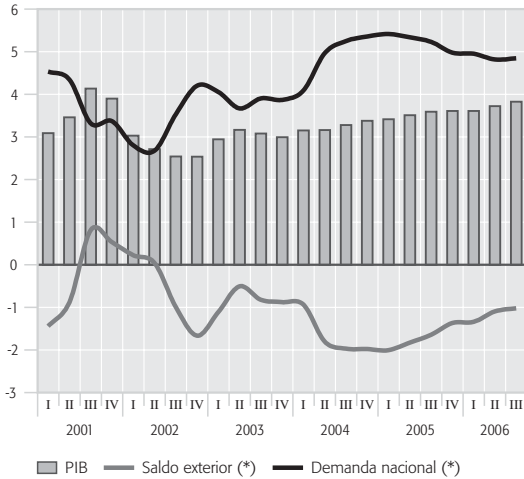
<sup>5</sup> Previsión incluida en el Programa de Estabilidad de diciembre de 2005. En los PGE-2007 no se publica previsión alguna.

Gráfico 4

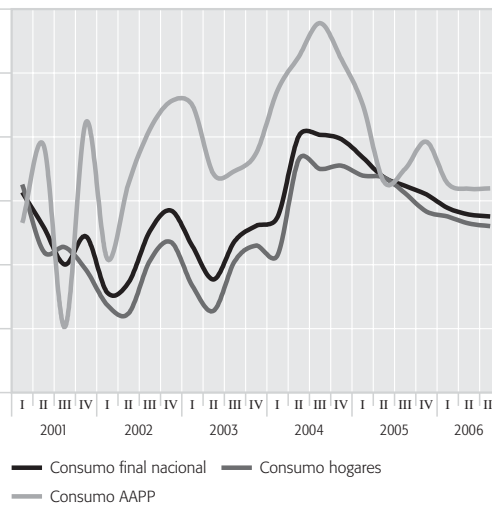
**PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA**

Variación interanual en porcentaje

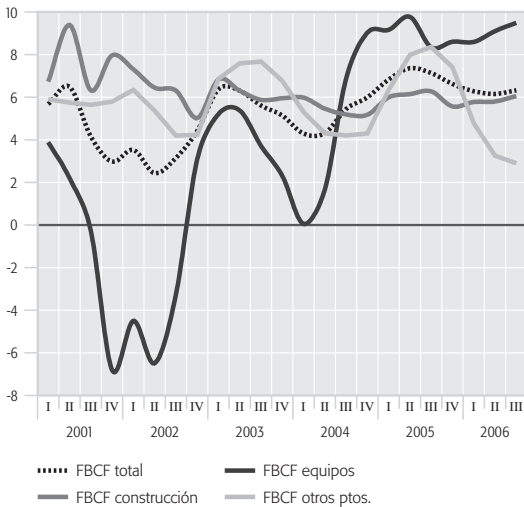
**4.1 PIB, demanda nacional y saldo exterior**



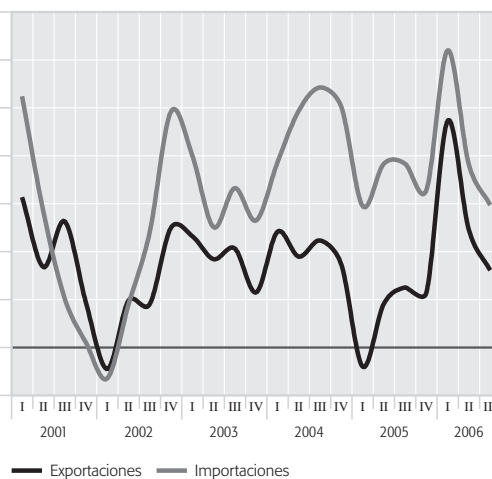
**4.2 Consumo final**



**4.3 Formación bruta de capital fijo**



**4.4 Exportaciones e importaciones**



Fuente: INE (CNTR).

\* Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

En efecto, el mejor comportamiento de las exportaciones netas respecto a lo previsto es lo que explica casi en su totalidad la desviación al alza que registra el crecimiento del PIB, ya que la demanda nacional evoluciona en línea con las previsiones, con un crecimiento del orden del 4,5 por 100, inferior en medio punto porcentual al registrado en 2005. Como se aprecia en el gráfico 4, esta desaceleración de la demanda nacional es el resultado de la moderación del consumo final nacional, tanto privado como

público, si bien ambos mantienen tasas elevadas. Por lo que respecta a la formación bruta de capital (FBC), la construcción, un año más, mejora las previsiones y mantiene un ritmo de avance en torno al 6 por 100, similar al de los cuatro años anteriores, destacando la renovada fortaleza de la edificación residencial. También es notable el crecimiento del orden del 9 por 100 de la FBC en equipo, similar al del año anterior. En cambio, la FBC en otros productos, entre los que se encuentran el *software* y las inversiones intan-

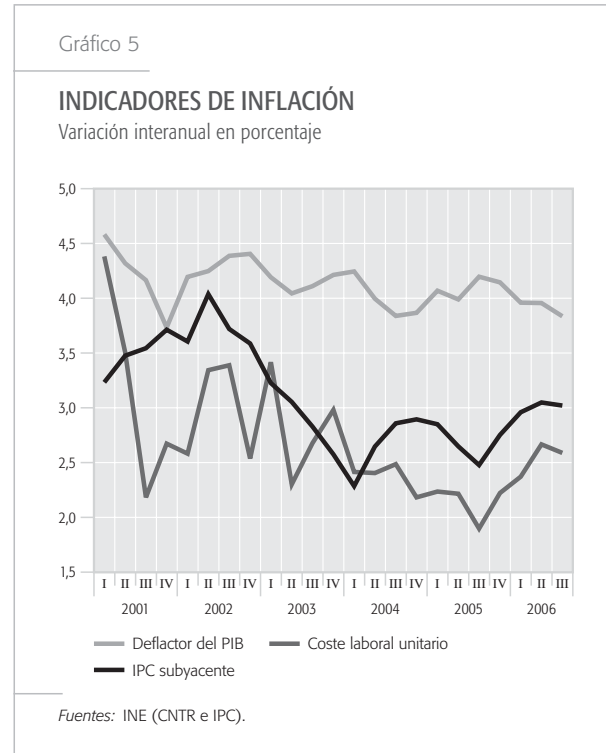


gibles en promociones inmobiliarias, registra una fuerte desaceleración. En conjunto la FBC crece por cuarto año consecutivo notablemente por encima del PIB, lo que ha situado la tasa de inversión por encima del 30 por 100 del mismo, 9 pp más que la media de la zona del euro.

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. 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 renta bruta disponible (RDB) en los dos últimos años. Por su parte, la inversión en equipo se sustenta en la alta rentabilidad de las empresas, los bajos tipos de interés y la fuerte demanda.

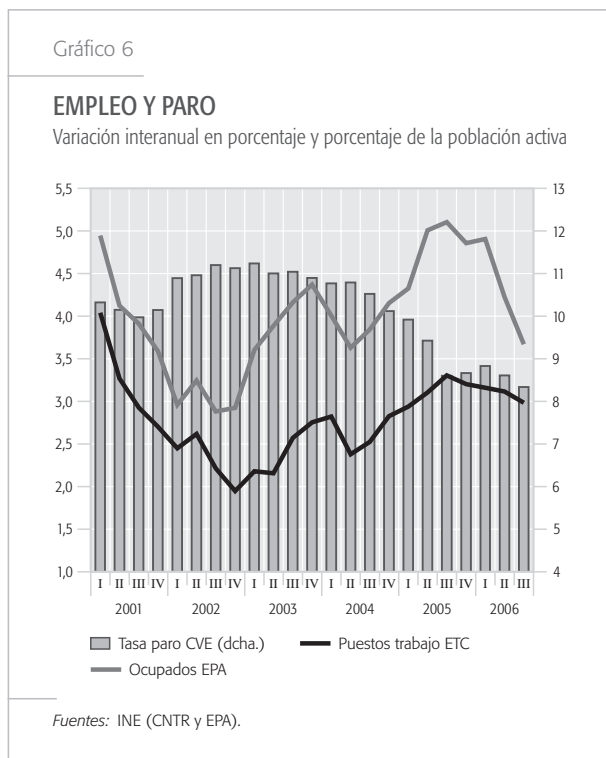
A pesar de la recuperación de las exportaciones y de la consiguiente mejora de la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB, ésta sigue siendo muy negativa, del orden de un punto porcentual, lo que, unido al encarecimiento del petróleo y otras materias primas, mantiene la tendencia creciente del déficit comercial. También el resto de rúbricas de la balanza de pagos por cuenta corriente evoluciona negativamente, al aumentar los pagos por rentas de inversión y las transferencias de los inmigrantes al exterior, todo lo cual se traduce en un fuerte deterioro de su saldo deficitario, que se situará en torno al 8,5 por 100 del PIB en 2006. Ciertamente, este déficit ha dejado de tener las connotaciones restrictivas previas a la integración en la UEM, pero es indicativo del rápido aumento del endeudamiento de los hogares y empresas. El de los hogares crece a una tasa anual del 20 por 100 y se situará en 2006 en una cifra equivalente al 80 por 100 del PIB, unos 8 pp por encima de 2005, mientras que el de las empresas avanza al 25 por 100 anual y previsiblemente se situará al finalizar el año en torno al 104 por 100 del PIB, unos 14 pp más que en 2005. No obstante, el fuerte aumento del endeudamiento de los hogares no reduce sus activos financieros netos (riqueza financiera), que se mantiene estable en torno al 95 por 100 del PIB y cerca del 150 por 100 de su renta disponible bruta. Más que la riqueza financiera neta de los hogares, aumenta su riqueza inmobiliaria, dado que el parque de viviendas está aumentando por encima del 3 por 100 anual y los precios, aunque se desaceleran, crecen en torno al 10 por 100.

En cuanto a la inflación (gráfico 5), el deflactor del PIB aumentó en los tres primeros trimestres del año en curso un 3,9 por 100, sólo un par de décimas menos que en 2005, lo que elevaba el crecimiento del PIB nominal al 7,8 por 100. Por su parte, los costes laborales por unidad pro-



ducida muestran en los últimos trimestres una relativa aceleración, aunque su crecimiento (en torno al 2,5 por 100) se mantiene bastante por debajo del deflactor del PIB, lo que posibilita que el margen unitario de las empresas siga aumentando. Este hecho es el principal factor que explica 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 se mantuvo en niveles del orden del 4 por 100 hasta el mes de agosto último, pero se ha reducido sustancialmente en los dos meses siguientes hasta el 2,5 por 100 en octubre, como consecuencia de la caída del precio del petróleo. El núcleo más estable del IPC, la inflación subyacente, que mostró una tendencia al alza durante la primera mitad del año, hasta situarse por encima del 3 por 100, también se ha desacelerado en los últimos meses ligeramente, pero sigue manteniendo un diferencial superior al punto porcentual con la zona del euro.

Las estadísticas del mercado laboral continúan registrando una elevada creación de empleo, aunque su ritmo de avance ya no se acelera como en 2005, sino que muestra una ligera moderación desde el último trimestre del pasado año (gráfico 6). En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) estima el aumento del empleo en los tres primeros trimestres del año en un 3,1 por 100, lo que significa que la productividad avanzó un 0,6 por 100, 2 décimas porcentuales (dp) más que en 2005. La des-



aceleración señalada es mucho más pronunciada en los ocupados estimados por la Encuesta de Población Activa (EPA), si bien en gran parte es debida al proceso de regularización de inmigrantes llevada a cabo en 2005, que provocó en un primer momento una fuerte aceleración y después, la consiguiente desaceleración de la ocupación estimada estadísticamente. A pesar de ello, el crecimiento de los ocupados supera al de la población activa, lo que se traduce en una disminución de la tasa de paro, que se situó en el 8,1 por 100 en el tercer trimestre, 3 dp por encima de la media de la zona del euro.

### 2.3. Previsiones para 2006-2007

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 2006. 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 3,7 por 100, 2 dp más que en 2005, con una aportación de la demanda nacional de 4,8 pp y una detracción del saldo exterior de 1,1 pp. El crecimiento esperado para el PIB de la zona del euro es del 2,6 por 100, lo que implica un diferencial a favor de España de 1,1 pp, si bien éste se reduce

prácticamente a cero en términos de PIB *per cápita*, dado el mayor crecimiento de la población en España. El deflactor del PIB aumenta un 3,8 por 100 y el PIB nominal, un 7,6 por 100. Los precios de consumo (IPC) crecen en media anual un 3,5 por 100, esperándose una tasa interanual en diciembre del 2,6 por 100, 1,1 pp menos que en diciembre de 2005, lo que limitará el efecto de las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos y tendrá un efecto moderador importante en los aumentos de los costes laborales de 2007. El empleo crece igual que en 2005, un 3,1 por 100, pero las remuneraciones de los asalariados aumentan medio punto porcentual más, lo que significa que los salarios *per cápita* se aceleran en la misma medida. Esto es debido al efecto de las cláusulas de salvaguarda comentado anteriormente, ya que el aumento salarial recogido en los convenios colectivos sin incluir estas cláusulas es prácticamente igual en 2006 que en 2005, un 3,2 por 100. La tasa de paro cae 7 dp respecto a 2005, situándose en media anual en el 8,5 por 100 de la población activa. Por último, el déficit por operaciones corrientes frente al resto del mundo aumenta 1 pp del PIB, hasta el 8,5 por 100.

Para 2007 se prevé un crecimiento real del PIB del orden del 3,4 por 100, algo más de un punto por encima del esperado para la UEM, pero tres décimas por debajo del de 2005. La causa de esta desaceleración es el menor crecimiento esperado de la demanda nacional. Dados el bajo nivel de la tasa de ahorro de los hogares, su elevado endeudamiento y el encarecimiento de la financiación provocado por la subida de los tipos de interés, cabe pensar que éstos acompañen su gasto a la marcha de sus rentas, lo que supone que el consumo mantendrá la tendencia de desaceleración iniciada a finales de 2004. No obstante, tampoco cabe esperar una moderación importante del mismo mientras perduren el efecto riqueza, los bajos tipos de interés y el aumento del empleo. Tampoco la construcción se ralentizará bruscamente, aunque se frene la demanda de vivienda nueva, dado el elevado nivel de obra en marcha, tanto en vivienda como en obra civil. La incógnita más importante es el comportamiento de la inversión empresarial, dado el elevado ritmo a que está creciendo en 2006. 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 las cargas financieras, lo que se intensificará en 2006. Esto, unido al elevado endeudamiento de las empresas, podría moderar el crecimiento de la inversión en capital fijo de las mismas. En conjunto, la demanda nacional podría reducir su aportación al crecimiento del PIB el próximo año hasta 4,4 pp, casi medio punto menos que en 2006. 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 en mayor medida del que se espera para las exportaciones.



Cuadro 3

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2006-2007 (FUNCAS)**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad nacional		Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones <sup>1</sup>	
	2004	2005	2006	2007	2006	2007
<b>1. PIB y agregados, precios constantes:</b>						
<b>PIB, pm</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	4,2	4,2	3,6	3,2	0,0	0,0
Consumo final administraciones públicas	6,3	4,8	4,2	4,4	-0,2	0,0
Formación bruta de capital fijo	5,0	7,0	6,2	5,4	0,1	0,0
– Construcción	5,5	6,0	5,9	5,3	0,2	0,1
– Equipo y otros productos	4,5	8,4	6,7	5,6	0,1	0,0
Exportación bienes y servicios	4,1	1,5	5,8	5,5	-1,3	-0,3
Importación bienes y servicios	9,6	7,0	8,4	7,6	-0,9	0,2
<b>Demanda nacional<sup>2</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Saldo exterior <sup>2</sup>	-1,7	-1,7	-1,1	-1,0	0,0	-0,1
PIB precios corrientes:						
– Millardos de euros	840,1	905,5	974,4	1.044,0	–	–
– Porcentaje variación	7,4	7,8	7,6	7,1	-0,3	-0,1
<b>2. Inflación, empleo y paro:</b>						
Deflactor del PIB	4,0	4,1	3,8	3,6	-0,2	-0,1
<b>IPC (media anual)</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	2,6	3,1	3,1	2,7	0,0	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,6	0,4	0,6	0,7	0,0	0,0
Remuneración de los asalariados	6,0	6,1	6,6	5,9	0,2	-0,1
Excedente bruto de explotación	7,9	8,6	7,4	7,7	-0,5	0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,1	2,6	3,3	2,9	0,3	-0,1
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,5	2,2	2,6	2,2	0,2	-0,1
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>10,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB):</b>						
Tasa de ahorro nacional	22,4	22,1	22,2	22,6	0,0	0,0
– del cual, ahorro privado	18,4	16,9	16,4	17,1	-0,2	-0,1
Tasa de inversión nacional	28,3	29,5	30,7	31,5	0,1	0,1
– de la cual, inversión privada	24,9	26,0	26,9	27,7	0,0	0,1
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-5,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,5</b>	<b>-9,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-4,8	-6,5	-7,8	-8,6	-0,2	-0,4
– Sector privado	-4,7	-7,6	-9,3	-9,7	-0,2	-0,4
– Sector público (déficit AA.PP.)	-0,2	1,1	1,5	1,1	0,0	0,0
Deuda pública bruta	46,2	43,1	39,9	37,1	0,1	-0,1

Fuentes: 2004-2005: INE y BE. Previsiones 2006-2007: FUNCAS.

<sup>1</sup> Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" núm. 194, septiembre-octubre 2006.<sup>2</sup> Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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 media anual del IPC debería disminuir un punto porcentual respecto a 2006. El deflactor del PIB podría reducirse también algunas décimas respecto a 2005, de forma que 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 7,1 por 100, medio punto porcentual por debajo del de 2006.

El patrón de crecimiento de la economía durante 2006 está siendo algo menos intensivo en empleo que el de los años anteriores y cabe pensar que así continuará siendo en 2007. Por ello, es de esperar una desaceleración de éste algo mayor que la del PIB y una ligera recuperación de la productividad del trabajo. No obstante, la tasa de paro seguirá disminuyendo, situándose en 8,1 por 100 en media anual. 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 9 por 100 del PIB.

### 3. La política fiscal-presupuestaria

#### 3.1. Ejecución de los presupuestos en 2006

Aunque en los dos últimos años ha desaparecido la dificultad que entrañaban los cambios de los anteriores en la financiación y traspasos de competencias a las comunidades autónomas (CC.AA.) y corporaciones locales (CC.LL.) a la hora de comparar las cifras presupuestarias de un año con las del anterior, el análisis de los presupuestos del sector público y de su incidencia en la demanda y la actividad del conjunto de la economía sigue siendo extremadamente complicado, por causas diversas. En primer lugar, los presupuestos de las administraciones centrales (Estado y Seguridad Social) representan ya menos de la mitad del total de las administraciones públicas (AA.PP.) y se dispone de poca información actualizada sobre el resto. En segundo lugar, una parte no desdeñable del gasto, especialmente de inversiones en infraestructuras, se lleva a cabo por entes y sociedades con presupuestos separados y cubiertos por operaciones financieras desde los presupuestos del Estado o con apelación a los mercados. En tercer lugar, siguiendo la tradicional práctica presupuestaria española, los objetivos de déficit se establecen en términos de contabilidad nacional, pero sin ofrecer las cuentas de ingresos y gastos en términos de los que se deducirían tales objetivos; en

la presentación de los presupuestos, las cifras de ingresos son previsiones de recaudación líquida (caja) y las de gastos, unos techos de obligaciones a reconocer, sin que de la comparación de dichas cifras pueda obtenerse ningún concepto claro de saldo presupuestario, ni en términos de caja ni de contabilidad nacional. El ejercicio se complica si tenemos en cuenta que, año tras año, se observa una desviación sistemática al alza entre las previsiones de ingresos y la recaudación finalmente obtenida. Por ello, las tasas de variación de los ingresos presupuestados son considerablemente diferentes según se comparen con las cifras previstas inicialmente en el presupuesto del año anterior o con el avance (previsión) de liquidación de ese año (en los PGE-2007 tales tasas son del 14 y del 6,1 por 100, respectivamente, por lo que se refiere a los ingresos del Estado). 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. Por ello, el debate de los PGE se parece a una torre de Babel, en el que predominan los posicionamientos políticos, pero de casi nulo entendimiento incluso para los ciudadanos con formación económica.

Los PGE-2006 establecían crecimientos para este año del 3,3 por 100 para el PIB real, 3,2 por 100 para el deflactor y 6,6 por 100 para el PIB nominal (cuadro 2); como se ha señalado anteriormente, las cifras estarán más bien cercanas al 3,7, 3,8 y 7,6 por 100, respectivamente. Es decir, el PIB nominal, que es más importante que el PIB real como variable de referencia para el comportamiento de los ingresos públicos, crecerá un punto porcentual más de lo previsto. Cabe añadir que este mayor crecimiento provendrá de la demanda interna y que ésta, que constituye la base imponible de los impuestos indirectos más importantes, crecerá casi un punto por encima del PIB, lo que supone un patrón de crecimiento especialmente favorable para la recaudación tributaria.

En cuanto a las cifras presupuestarias (cuadro 4), se preveía un aumento de los ingresos recaudados por el Estado del 5,9 por 100 (presupuesto inicial de 2006 respecto a las previsiones de liquidación de 2005), tasa que se reducía al 5,3 por 100 después de descontar las participaciones de las administraciones territoriales (AA.TT.) en IRPF, IVA e Impuestos Especiales (II.EE.). El crecimiento de los gastos (presupuesto inicial de 2006 sobre presupuesto inicial de 2005, que es la única comparación posible, pues, al contrario de los ingresos, no se ofrece un avance de liquidación de los gastos) se fijó en un 7,6 por 100.

## RECUADRO GRÁFICO

### De dónde proviene la renta de las AA.PP. y cómo la utilizan

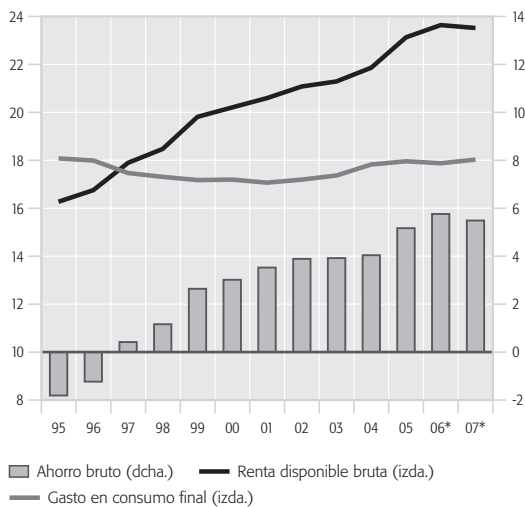
En la última década la situación de las finanzas públicas ha registrado un cambio que puede calificarse de histórico. De un déficit (necesidad de financiación) del 6,5 por 100 del PIB en 1995 se ha pasado a un superávit (capacidad de financiación) del 1,1 por 100 en 2005, esperándose que esta cifra aumente hasta al menos el 1,5 por 100 en 2006. Esta mejora ha sido producto en gran parte de la ola expansiva de la economía española en estos años, pero también puede decirse que la misma ha contribuido a ella, reflejando la circularidad de los procesos económicos, especialmente cuando, como es el caso de las cuentas públicas, suponen en torno al 40 por 100 del PIB. Como se ve en los gráficos 1 y 2, el vuelco en el saldo presupuestario no financiero proviene del avance de la renta disponible de las AA.PP., que ha pasado del 16,3 por 100 del PIB en 1995 al 23,6 por 100 en 2006, según estimaciones propias. Es decir, de los 8 puntos porcentuales (pp) en que ha mejorado el saldo en este período, 7,3 pp se deben al avance de la renta disponible y el resto, a la disminución de los gastos públicos.

El gráfico 1 nos muestra la evolución de esa renta y del consumo desde 1995 hasta 2005, avanzando previsiones para 2006 y 2007. Frente al aumento señalado de la primera, el consumo público ha reducido su peso en el PIB unas décimas, lo que se ha traducido en una mejora muy importante del ahorro público, que es la diferencia entre ambos. Éste ha pasado de una cifra negativa en 1995 equivalente al 1,8 por 100 del PIB a una positiva del 5,8 por 100 en 2006, esperándose una pequeña disminución en 2007, que básicamente es atribuible a la minoración de ingresos derivada de la reforma fiscal en ciernes. Por su parte, el gráfico 2 nos muestra la evolución del saldo presupuestario no financiero como diferencia entre el ahorro y los gastos de capital netos, que están conformados por la formación bruta de capital y las transferencias de capital netas. Mientras el ahorro ha aumentado en 7,6 pp del PIB hasta 2006, los gastos de capital han disminuido en 0,4 pp, dando como resultado la mejora comentada de 8 pp del PIB del saldo no financiero. La disminución del ahorro y el ligero aumento de los gastos de capital respecto al PIB se traducirán en una disminución del superávit en 2007.

Gráfico 1

#### RENTA, CONSUMO Y AHORRO DE LAS AA.PP.

Porcentaje del PIB



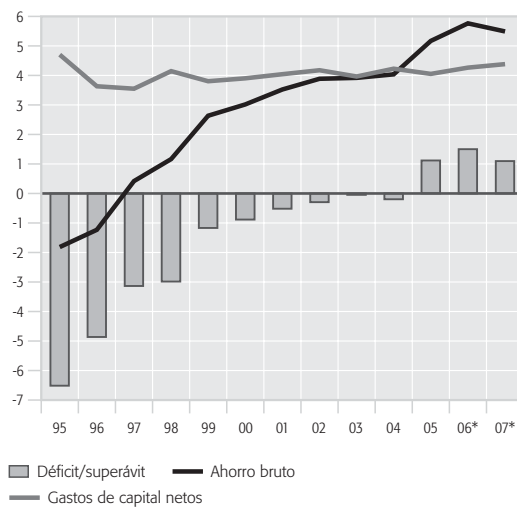
Fuente: Hasta 2005, IGAE; 2006-2007, previsiones FUNCAS.

\* Previsiones FUNCAS.

Gráfico 2

#### AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT/SUPERÁVIT PÚBLICOS

Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2005, IGAE; 2006-2007, previsiones FUNCAS.

\* Previsiones FUNCAS.

En el cuadro 1 se ofrece un resumen de las operaciones que generan la renta disponible bruta de las AA.PP. y su evolución, como porcentaje del PIB, desde 2000 (año base de la actual contabilidad nacional) hasta 2005, con previsiones para 2006 y 2007. El punto de arranque es el valor añadido bruto (VAB), saldo de la cuenta de producción, cuyo peso en el PIB ha disminuido unos 0,2 pp del PIB hasta 2006. Si al VAB se le restan las remuneraciones de los asalariados y los impuestos sobre la producción pagados por las AA.PP., se obtiene el saldo de la cuenta de explotación, el excedente bruto. El peso de las primeras ha disminuido 0,3 pp del PIB, lo que se ha traducido en un ligero avance del excedente bruto, que en el caso de las AA.PP. equivale al consumo de capital fijo, dado que no existen beneficios.

Pasando a la cuenta de asignación de la renta primaria, tenemos como ingresos (recursos), además del saldo de la cuenta de explotación, los impuestos sobre la producción y la importación (impuestos indirectos) recibidos por las AA.PP. y las rentas de la propiedad recibidas, y como gastos (empleos), las subvenciones y las rentas de la propiedad pagadas. Todas estas partidas disminuyen su peso en el PIB, a excepción de los impuestos indirectos, que constituyen la partida fundamental de las rentas primarias y que han pasado del 11,3 por 100 del PIB en 2000 al 12,1 por 100 en 2006. También es destacable la disminución de las rentas de la propiedad pagadas (básicamente intereses) del 3,2 por 100 del PIB en 2000 al 1,6 por 100 en 2006. Como resultado de todo ello, el saldo de la cuenta de rentas primarias ha mejorado notablemente en este período, pasando del 9,7 por 100 del PIB al 11,9 por 100.

Cuadro 1

**RENTA, AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS AA.PP.**

Porcentaje del PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (P)	2006 (F)	2007 (F)
1. Valor añadido bruto	11,84	11,65	11,55	11,63	11,68	11,65	11,63	11,67
2. Remuneración asalariados	10,27	10,10	10,00	10,06	10,07	10,00	9,99	10,03
3. = Excedente de explotación bruto	1,57	1,55	1,56	1,58	1,61	1,64	1,64	1,65
4. + Impuestos s/producción e importación	11,35	11,12	11,29	11,63	12,00	12,24	12,12	11,95
5. Subvenciones	1,13	1,02	1,05	1,04	0,99	0,99	0,98	0,97
6. + Rentas de la propiedad recibidas	1,11	1,35	1,00	0,83	0,71	0,67	0,75	0,80
7. Rentas de la propiedad pagadas	3,24	3,05	2,71	2,37	2,05	1,80	1,61	1,49
8. = Saldo de rentas primarias brutas	9,66	9,95	10,09	10,62	11,29	11,76	11,91	11,94
9. + Impuestos ctes. s/la renta y patrimonio	10,15	10,01	10,44	10,07	10,18	10,94	11,32	11,22
10. + Cotizaciones sociales efectivas e imputadas	12,87	12,87	12,87	12,87	12,87	12,87	12,87	12,87
11. Prestaciones sociales no en especie	11,97	11,73	11,82	11,70	11,73	11,63	11,60	11,58
12. Otras transferencias ctes. netas	0,51	0,51	0,49	0,58	0,75	0,81	0,87	0,93
13. = Renta disponible bruta	20,21	20,60	21,09	21,29	21,87	23,13	23,64	23,52
14. Consumo final	17,19	17,07	17,20	17,37	17,83	17,96	17,88	18,03
15. = Ahorro bruto	3,02	3,53	3,89	3,92	4,04	5,17	5,77	5,49
16. Gastos de capital, netos	3,90	4,05	4,18	3,97	4,23	4,06	4,27	4,39
17. = Capac. (+) o nec. (-) de financiación	-0,89	-0,52	-0,29	-0,05	-0,19	1,12	1,50	1,10
<b>Pro memoria:</b>								
18. PIBpm nominal (millardos de euros)	630,26	680,68	729,21	782,53	840,11	905,46	974,44	1.044,00

Fuentes: Hasta 2005, INE (CNE); 2006-07, previsiones FUNCAS.

(P) Provisional; (F) Previsión.

Dicho saldo constituye la primera partida de los recursos de la cuenta de distribución secundaria de la renta. Junto a él, tenemos los ingresos por impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio y las cotizaciones sociales. Los primeros registran un avance de 1,2 pp del PIB, atribuible en más del 90 por 100 a los impuestos sobre las sociedades. Por su parte, las cotizaciones se han mantenido estables en este período en una cifra del 12,9 por 100 del PIB. Entre los gastos recogidos en esta cuenta, están las prestaciones sociales no en especie, que disminuyen 0,4 pp del PIB, y el resto de transferencias corrientes, que aumentan en una cantidad similar. En conjunto, las operaciones de distribución secundaria de la renta han proporcionado a las AA.PP. unos ingresos netos que han aumentado 1,2 pp del PIB. Sumados éstos al saldo de rentas primarias, se obtiene la renta disponible bruta, que ha pasado del 20,2 por 100 del PIB al 23,6 por 100, lo que supone un aumento de 3,4 pp.

Aproximadamente el 75 por 100 de la renta disponible la destinan las AA.PP. al consumo final y el resto constituye el ahorro bruto. El primero ha aumentado su peso en el PIB 0,7 pp, pasando del 17,2 por 100 del PIB en 2000 al 17,9 por 100 en 2006. Como consecuencia, el ahorro ha avanzado desde el 3 por 100 del PIB al 5,8 por 100. Este mayor ahorro se ha utilizado para aumentar los gastos de capital, que pasan del 3,9 por 100 del PIB al 4,3 por 100 y el resto se ha traducido en una mejora del saldo presupuestario no financiero, que ha pasado de un déficit del 0,9 por 100 del PIB al superávit señalado del 1,5 por 100.

Para el saldo de operaciones no financieras se contemplaban déficit en términos de contabilidad nacional del 0,4 por 100 del PIB para el Estado y del 0,1 por 100 para las administraciones territoriales (AA.TT.), que se compensaban sobradamente con el superávit del 0,7 por 100 de la Seguridad Social, de manera que el conjunto de las AA.PP. arrojaba un ligero superávit del 0,2 por 100 del PIB. La comparación de esta cifra con la del año 2005, a efectos de valorar el grado de expansión o restricción que el Gobierno quería dar a la política fiscal durante 2006, no era posible, pues en los PGE-2006 no se avanzaba ninguna cifra de cierre de 2005 para el conjunto de las AA.PP. (tampoco en los PGE-2007 se avanza una estimación de déficit para 2006). Hay que tener en cuenta que el impacto expansivo o restrictivo de los presupuestos no se mide tanto por el signo y el nivel del saldo, sino por su variación respecto al año anterior. El único punto de referencia era que en los PGE-2005 se había previsto un superávit para dicho año del 0,1 por 100 del PIB, si bien esta cifra había dejado de ser significativa teniendo en cuenta los resultados de 2004 (superávit del 0,5 por 100 del PIB excluyendo la operación extraordinaria y no recurrente de la asunción de deuda de RENFE), así como el mayor crecimiento de la economía respecto del previsto y la desviación al alza que observaban los ingresos a punto de terminar el año. Por ello, tres meses más tarde, el Gobierno revisó al alza en el Programa de Estabilidad (diciembre de 2005) la previsión de superávit para el conjunto de AA.PP. hasta el 1 por 100 del PIB en 2005 y 0,9 por 100 en 2006. Ello mostraba implícitamente la voluntad de llevar a cabo una política fiscal discrecional ligeramente expansiva, teniendo en cuenta que el componente cíclico del déficit estaba actuando restrictivamente y que ello, por sí mismo, hubiera llevado a obtener un superávit en 2006 superior al de 2005 y no al revés.

Sin embargo, con los datos disponibles del Estado y la Seguridad Social hasta octubre y septiembre del año en curso, respectivamente, parece claro que el superávit de 2006 va a ser notablemente superior no sólo al 0,2 por 100 previsto en los PGE-2006, sino al 0,9 por 100 del Programa de Estabilidad. Por lo que respecta a los ingresos líquidos del Estado, su crecimiento hasta octubre es del 9 por 100 (9,7 por 100 antes de deducir la parte cedida a las AA.TT.), es decir, casi 4 puntos porcentuales (pp) por encima de lo previsto. Las desviaciones más significativas, por exceso de recaudación, son las de los impuestos de Sociedades, IRPF e IVA; y, por defecto, la de los II.EE. Las causas de esta mayor recaudación serían múltiples: 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; el patrón de crecimiento notablemente sesgado hacia la demanda interna; el proceso de regularización de inmigrantes, que ha aflorado rentas antes ocultas; y por último, el efecto que podría denominarse de "prudencia en las previsiones", efecto que es norma desde hace años. El menor crecimiento de los II.EE. se debe a la caída del consumo del tabaco y a la bajada de los precios de las marcas más baratas de cigarrillos por parte de las empresas del sector. En términos de contabilidad nacional, los ingresos del Estado crecieron hasta octubre notablemente más que los de caja, un 12,1 por 100, centrándose la diferencia principal en los ingresos no impositivos.

Por lo que respecta a los pagos líquidos, su crecimiento es menor que el presupuestado debido sobre todo a la mayor caída de los intereses y al menor crecimiento de las transferencias de capital, si bien esto último puede deberse a diferencias de calendario en la ejecución.

Cuadro 4

**EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO HASTA OCTUBRE DE 2006**

Variación interanual en porcentaje

	Ingresos (recursos) no financieros					Pagos (empleos) no financieros				
	Ingresos líquidos (caja)					Previsiones de gastos PGE-2006 <sup>5</sup>	Pagos liquidados (caja) hasta octubre 2006	Empleos contabilidad nacional hasta octubre 2006		
	Previsiones PGE-2006 <sup>1</sup>		Liquidado hasta octubre 2006		Recursos contabilidad nacional hasta octubre 2006 (Estado)					
	Estado	Total <sup>2</sup>	Estado	Total <sup>2</sup>	Estado					
1. Total	5,3	5,9	9,0	9,7	12,1	1. Total <sup>4</sup>	7,6	5,9	9,7	
2. Impuestos	7,6	7,6	11,0	11,2	12,1	2. Gastos corrientes <sup>4</sup>	6,7	6,5	8,9	
2.1. Directos	9,3	9,7	14,4	14,6	16,4	2.1. Gastos de personal	8,2	7,2	6,8	
– IRPF	8,7	9,5	12,5	13,6	–	2.2. Compras b. y s.	5,5	9,8	–	
– Sociedades	10,0	10,0	16,4	16,4	–	2.3. Intereses	-9,6	-11,5	-3,8	
2.2. Indirectos	5,1	5,1	6,0	7,1	6,4	2.4. Transferencias ctes.	11,3	12,2	13,8	
– IVA	4,2	4,8	8,8	9,1	9,2	3. Gastos de capital	9,1	0,9	18,4	
– II.EE. y otros	7,1	5,8	-1,8	1,9	-2,4	3.1. Inversiones reales	5,0	4,2	12,2	
3. Resto	-14,3	-14,3	-11,7	-11,7	12,4	3.2. Transferencias capital	14,4	0,9	23,6	
<b>Pro memoria:</b>										
PIB nominal	6,6		7,4 <sup>3</sup>				6,6	7,4 <sup>3</sup>		

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

- <sup>1</sup> Presupuesto inicial de 2006 sobre avance de liquidación de 2005.
- <sup>2</sup> Antes de descontar las participaciones de los EE.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.
- <sup>3</sup> Previsión para el conjunto del año 2006 contenida en los PGE-2007.
- <sup>4</sup> Incluido el Fondo de Contingencia.
- <sup>5</sup> Presupuesto inicial 2006 sobre presupuesto inicial 2005.

Con todo ello, el saldo no financiero de caja del Estado hasta octubre arroja un superávit de 18.587 millones frente a 14.222 millones en 2005. En términos de contabilidad nacional, el superávit asciende a 24.324 millones (el 2,5 por 100 del PIB estimado para todo el año) frente a 19.655 millones un año antes (2,2 por 100 del PIB). Aunque estas cifras no pueden extrapolarse al conjunto del año, al incorporar un fuerte componente estacional, parece claro que el Estado superará ampliamente el objetivo y cerrará con un superávit de varias décimas porcentuales del PIB por encima del 0,4 por 100 registrado en 2005.

Los ingresos de la Seguridad Social, en términos de caja, aumentan hasta septiembre un 9,5 por 100 (9 por 100 las cotizaciones sociales), mientras que los gastos lo hacen un 7,9 por 100 (7,7 por 100 las pensiones), lo que permite prever que el superávit del 1,09 por 100 del PIB registrado en 2005 puede ampliarse en 2006. 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 los impuestos propios y compartidos y de las transferencias del Estado, no cabe esperar desviaciones significativas respecto al compromiso de cerrar el año con un déficit del 0,1 por 100 del PIB.

Por tanto, el total de las AA.PP. podría saldar sus presupuestos en 2006 con un superávit de al menos el 1,5 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 vuelven a crecer por encima del PIB, aumentando la presión fiscal unas tres décimas porcentuales del PIB, con lo que esta ratio habría acumulado una subida de unos 2 pp desde el año 2000. El aumento correspondiente a 2006 recaerá prácticamente en su totalidad en los impuestos directos, tanto en el IRPF como en el de Sociedades. En cuanto a los gastos, destaca la nueva disminución de los intereses (elemento clave para



Cuadro 5

## CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES PARA 2005-2006 (FUNCAS)

	Miles de millones de euros			Porcentaje variación anual		Porcentaje del PIB		
	2005 (P)	2006 (F)	2007 (F)	2006 (F)	2007 (F)	2005 (P)	2006 (F)	2007 (F)
<b>1. Total recursos (ingresos)</b>	356,40	386,38	411,39	8,4	6,5	39,4	39,7	39,4
de ellos, ingresos tributarios	319,20	346,40	368,77	8,5	6,5	35,3	35,5	35,3
1.1. Ingresos corrientes	349,57	379,13	403,64	8,5	6,5	38,6	38,9	38,7
1.1.1. Impuestos s/producción e importación	110,00	116,91	124,00	6,3	6,1	12,1	12,0	11,9
1.1.2. Impuestos renta y patrimonio	99,04	110,34	117,15	11,4	6,2	10,9	11,3	11,2
1.1.3. Cotizaciones sociales efectivas	110,03	118,75	126,79	7,9	6,8	12,2	12,2	12,1
1.1.4. Otros recursos corrientes	30,49	33,14	35,71	8,7	7,8	3,4	3,4	3,4
1.2. Ingresos de capital <sup>1</sup>	6,84	7,24	7,75	5,9	7,0	0,8	0,7	0,7
<b>2. Total empleos (gastos)</b>	346,30	371,75	399,89	7,4	7,6	38,2	38,2	38,3
b) Total gastos sin intereses (2 - 2.1.3)	330,01	356,02	384,33	7,9	8,0	36,4	36,5	36,8
2.1. Gastos corrientes	302,73	322,95	346,32	6,7	7,2	33,4	33,1	33,2
b) Gastos corrientes sin intereses (2.1 - 2.1.3)	286,44	307,21	330,77	7,3	7,7	31,6	31,5	31,7
2.1.1. Remuneración de los asalariados	90,57	97,36	104,66	7,5	7,5	10,0	10,0	10,0
2.1.2. Consumos intermedios e imptos producción	44,66	46,77	50,84	4,7	8,7	4,9	4,8	4,9
2.1.3. Intereses y otras rentas propiedad	16,29	15,74	15,55	-3,4	-1,2	1,8	1,6	1,5
2.1.4. Prestaciones sociales	105,32	113,01	120,92	7,3	7,0	11,6	11,6	11,6
2.1.5. Subvenciones y transferencias corrientes	45,88	50,06	54,34	9,1	8,5	5,1	5,1	5,2
2.2. Gastos de capital	43,57	48,80	53,57	12,0	9,8	4,8	5,0	5,1
2.2.1. Formación bruta de capital <sup>2</sup>	32,87	37,14	40,85	13,0	10,0	3,6	3,8	3,9
2.2.2. Transferencias de capital	10,70	11,67	12,72	9,0	9,0	1,2	1,2	1,2
<b>3. Cap. (+) o nec. (-) financ. (déficit) (1 - 2)</b>	10,11	14,62	11,50	-	-	1,1	1,5	1,1
<b>Pro memoria:</b>								
4. Déficit/superávit primario (1 - 4)	26,40	30,36	27,06	15,0	-10,9	2,9	3,1	2,6
5. Ahorro bruto (1.1 - 2.1)	46,84	56,18	57,32	20,0	2,0	5,2	5,8	5,5
6. Déficit AAPP Centrales	13,81	17,54	13,07	-	-	1,5	1,8	1,3
6.1. Déficit Estado y sus OO.AA.	3,97	6,34	2,63	-	-	0,4	0,7	0,3
6.2. Déficit Administraciones Seguridad Social	9,84	11,21	10,44	-	-	1,1	1,2	1,0
7. Déficit AA.PP. territoriales	-3,70	-2,92	-1,57	-	-	-0,4	-0,3	-0,2
<b>8. Deuda bruta</b>	390,48	388,85	387,35	-0,4	-0,4	43,1	39,9	37,1
<b>9. PIBpm nominal</b>	905,46	974,44	1.044,00	7,6	7,1	-	-	-

Fuentes: 2005, Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE); 2006-07, previsiones FUNCAS.

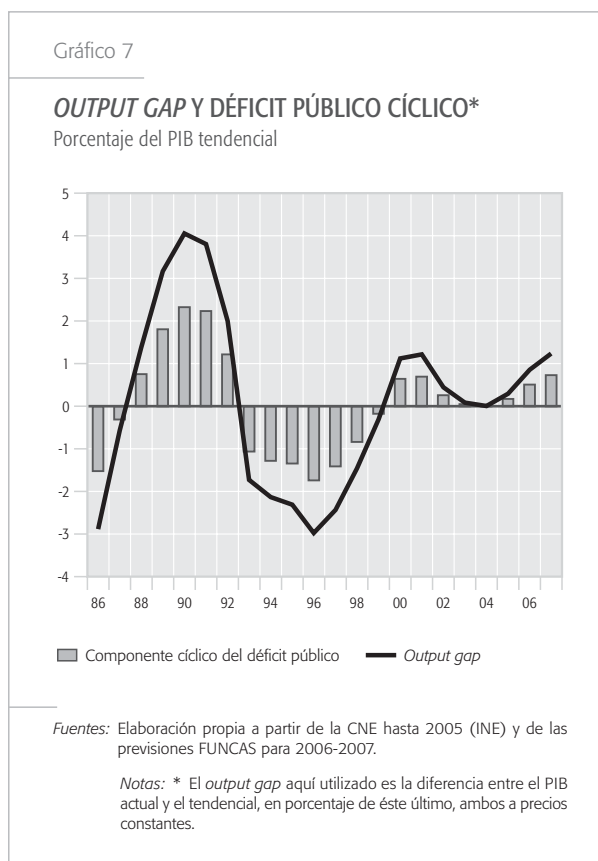
(P) Provisional; (F) Previsión.

<sup>1</sup> Incluye el ajuste por recaudación incierta.

<sup>2</sup> Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

entender la contención del gasto público total en los últimos años) y los notables aumentos del gasto en consumo, prestaciones sociales y formación bruta de capital fijo, aunque los dos primeros se quedan ligeramente por debajo del PIB nominal.

Dado que el superávit de las AA.PP. ascendió finalmente en 2005 al 1,1 por 100 del PIB, la variación del mismo entre el pasado año y el actual sería de 4 dp del PIB. Descomponiendo esta variación en sus componentes cíclico y estructural, se observa que proviene enteramente del primero de los componentes (gráfico 7) y que, por tanto, el saldo ajustado del ciclo (estructural) no varía. A su vez, si de éste último deducimos los intereses pagados, que disminuyen 2 dp del PIB, resulta que el saldo estructural primario, cuya variación se utiliza como indicador del impulso fiscal discrecional de la política fiscal, disminuye 2 dp (gráfico 9.2). En resumen, y 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, al igual que en 2005, habría tenido en 2006 un tono prácticamente neutro en su componente discrecional y algo restrictivo al incluir la actuación de los estabilizadores automáticos.



### 3.2. Los presupuestos para 2007

Los PGE-2007 parten de un crecimiento del PIB real del 3,2 por 100, cifra ligeramente inferior al consenso de organismos internacionales y analistas privados (cuadro 2). En términos nominales, este crecimiento es del 6,7 por 100, lo que supone que el deflactor aumenta un 3,4 por 100, cifra que también parece algo corta, pero mucho menos que en años anteriores, que solía ser notablemente voluntarista. También se quedan unas décimas por debajo del consenso las previsiones de crecimiento de las rentas salariales, no tanto por el aumento del empleo, sino por el de los salarios *per cápita*. Por lo que respecta a la composición del crecimiento del PIB, el Gobierno prevé un cierto reequilibrio en las aportaciones de la demanda interna, también en línea con el consenso, si bien persiste su excesiva fortaleza, la elevada aportación negativa del saldo exterior y, como consecuencia, la tendencia creciente de la necesidad de financiación, que se situaría en el 8,5 por 100 del PIB, 8 dp más que en 2006. No se ofrece previsión alguna de los precios de consumo, ni en términos del IPC ni del deflactor correspondiente. En resumen, el cuadro macroeconómico, del que teóricamente penden las cifras presupuestarias, presenta unas previsiones prudentes, que previsiblemente sean superadas, aunque en menor medida que en años anteriores.

En el cuadro 6 se presenta un resumen de las grandes rúbricas de ingresos y gastos del Estado previstos en el proyecto de presupuestos. Como puede observarse, los ingresos totales recabados por el Estado crecen un 5,8 por 100, si bien, los que quedan en manos de éste, una vez transferidas a las AA.TT. las partes que les corresponden, lo hacen en un 6,1 por 100. Los impuestos aumentan un 6,4 por 100, mientras que el resto de los ingresos disminuye un 3,1 por 100, siguiendo la tendencia de los años anteriores. Este aumento del 6,4 por 100 queda por debajo del PIB nominal, lo que se debe fundamentalmente a la reforma del IRPF y del Impuesto de Sociedades, que drenará a la recaudación 4.000 millones de euros (4 dp del PIB). Sin esta minoración, los ingresos por impuestos crecerían un 8,7 por 100, es decir, 2 pp por encima del PIB nominal. Ello parece razonable, teniendo en cuenta que éste podría crecer algo más, como se ha señalado, y, por otro lado, que el crecimiento desequilibrado del PIB, en el que prima la demanda interna (ésta podría crecer en torno al 7,5 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 del Estado, su crecimiento se alinea con el del PIB nominal, es decir, un 6,7 por 100 respecto al presupuesto inicial de 2006, con aumentos para

Cuadro 6

## PREVISIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DEL ESTADO EN LOS PGE-2007

	Ingresos no financieros				Gastos no financieros			
	Miles de millones de euros		Variación en porcentaje respecto al avance de liquidación de 2006		Miles de millones de euros		Variación en porcentaje respecto al presupuesto inicial de 2006	
	Estado	Total <sup>1</sup>	Estado	Total <sup>1</sup>				
1. Total	146,5	198,5	6,1	5,8	1. Total <sup>2</sup>	142,9	6,7	
2. Impuestos	134,7	186,6	7,0	6,4	2. Gastos corrientes	120,3	5,9	
2.1. Directos	83,9	106,4	6,9	6,5	2.1. Gastos de personal	23,7	7,7	
– IRPF	39,5	62,0	2,7	3,5	2.2. Compras b. y s. <sup>2</sup>	3,4	11,8	
– Sociedades	41,6	41,6	11,1	11,1	2.3. Intereses	15,9	-8,6	
2.2. Indirectos	50,7	80,2	7,0	6,3	2.4. Transferencias ctes.	77,2	8,8	
– IVA	36,5	57,9	6,1	7,9	3. Gastos de capital	19,2	10,2	
– Otros	14,2	22,3	9,5	2,6	3.1. Inversiones reales	10,0	7,0	
3. Resto	11,9	11,9	-3,1	-3,1	3.2. Transferencias capital	9,3	13,8	
4. Fondo de contingencia	3,4	18,0						
<b>Pro memoria:</b>								
PIB nominal		1037,6		6,7	Total gastos sin intereses	127,0	9,0	

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

<sup>1</sup> Antes de descontar las participaciones de las AA.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.

<sup>2</sup> Sin gastos para procesos electorales el crecimiento es del 7,8 por 100.

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 (-8,6 por 100), sin la cual, los gastos totales aumentarían un 9 por 100. Los capítulos que más crecen son los de transferencias corrientes y de capital y el fondo de contingencia.

Por lo que respecta a la Seguridad Social, su presupuesto de gastos, que supone el 40 por 100 del total de gastos consolidados de la administración central, crece por encima del Estado, un 8,6 por 100. Con ello, el presupuesto consolidado de gastos del Estado, organismos autónomos, Seguridad Social y otros organismos de la administración central aumenta un 7,2 por 100, que se elevaría al 8,3 por 100 sin el capítulo de intereses. Por su parte, la mayoría de los proyectos presupuestarios de las CC.AA. para 2007 contemplan aumentos en sus gastos de dos dígitos. 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 de caja y el tope de gastos presupuestados para el Estado da un superávit de 3.621 millones de euros, frente a un déficit de 5.356 millones presupuestados para 2006 (déficit que, tal como evoluciona la ejecución presupuestaria hasta octubre, podría acabar siendo un superávit de 4.000 a 5.000 millones). Al hacer los ajustes correspondientes y añadirle el saldo de los organismos autónomos, el superávit conjunto del Estado y dichos organismos previsto para 2007 se reduce a 1.804 millones en términos de contabilidad nacional, un 0,2 por 100 del PIB. Para la Seguridad Social los PGE prevén un superávit, en estos mismos términos, del 0,7 por 100 del PIB, algo que no tiene mucho sentido teniendo en cuenta que el superávit de 2005 fue ya del 1,1 por 100 del PIB, que superará previsiblemente esta cifra en 2006 y que, para 2007, se prevé que los ingresos crezcan ligeramente por encima de los gastos. Por último, para las CC.AA. y las CC.LL. se estiman sendos déficit del 0,1 por 100 del PIB, con lo que el saldo del total de las AA.PP. da un superávit del 0,7 por 100 del PIB. Obviamente, si éste superávit alcanzara en 2006 el 1,5 por 100 del PIB, como se ha comentado en los párrafos anteriores, no parece un objetivo razonable el 0,7 por 100 para 2007, incluso teniendo en cuenta las 4 dp del

PIB de minoración de ingresos por la reforma fiscal, a no ser que se quisiese dar a la política presupuestaria un tono marcadamente expansivo.

Con estas incertidumbres, se ofrece en el cuadro 5 una previsión tentativa propia de cómo pueden evolucionar en 2007 las cuentas de las AA.PP. en función del cierre de 2006 comentado en la sección anterior y de lo que puede deducirse de los PGE. Para los ingresos se estima un crecimiento del 6,5 por 100, unos dos puntos menos que en 2006. De ellos, un punto se explica por la reforma fiscal y el resto, por la desaceleración del crecimiento de la economía y por la no repetición del efecto de afloramiento de empleo y rentas que pudo producir la regularización de inmigrantes. En porcentaje del PIB, los ingresos totales de las AA.PP. se reducirían unas 3 dp. Los gastos, sin embargo, crecen ligeramente más que en 2006, un 7,6 por 100, compensándose el menor aumento de los de capital (el ciclo electoral de las CC.AA. y CC.LL. determinará una desaceleración de estos gastos pasadas las elecciones) con una menor caída de los gastos en intereses derivada de la subida de los tipos de interés. Al crecer por encima del PIB nominal, los gastos totales aumentan su porcentaje del mismo en una décima, hasta el 38,3 por 100. Todo ello lleva a un superávit del 1,1 por 100 del PIB, 4 dp menos que en 2006 (gráfico 8).

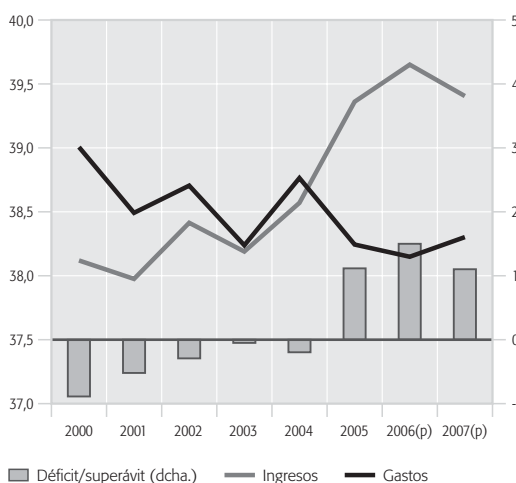
Las estimaciones de los distintos componentes del déficit, realizadas a partir de las previsiones macroeconómicas del cuadro 3 y las presupuestarias del cuadro 5 y de las metodologías convencionales para ajustar cíclicamente los ingresos y gastos públicos, arrojan una mejora del saldo cíclico de 2 dp del PIB, lo que implica una disminución del saldo ajustado cíclicamente de 6 dp<sup>1</sup>. Por su parte, dado que los gastos en intereses disminuyen 1 dp, el saldo primario ajustado cíclicamente (indicador de

<sup>1</sup> Una explicación más detallada de la metodología utilizada en estas estimaciones puede verse en LABORDA, A. (2001): "El déficit público estructural y cíclico en España", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 165, FUNCAS. En síntesis, el punto de partida es el cálculo del *output gap* como diferencia entre el PIB de cada año y el PIB tendencial, expresado como porcentaje de éste último. Los ingresos y gastos ajustados cíclicamente son los observados cada año más dichos ingresos y gastos multiplicados por el producto de su elasticidad respecto al PIB y el *output gap*, todo ello expresado como porcentaje del PIB. El PIB tendencial se obtiene aplicando el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de  $\lambda = 100$ . La elasticidad ingresos/PIB es de 1,3 y la de gastos/PIB, de -0,2.

Dado el margen de incertidumbre que atañe a las estimaciones del *output gap* y a las de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos respecto al PIB, la descomposición del déficit público en los componentes citados debe tomarse como cifras dentro de un amplio orden de magnitud, siendo más significativas las variaciones intertemporales de esos componentes que los niveles de los mismos. Por otra parte, cabe añadir que los cambios en el saldo estructural no necesariamente obedecen a políticas concretas de ingresos o gastos, sino que pueden originarse por variables ajenas a la voluntad de los responsables de la política fiscal.

Gráfico 8

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS  
Porcentaje del PIB



Fuentes: Hasta 2005, IGAE; 2006-2007, previsiones FUNCAS.

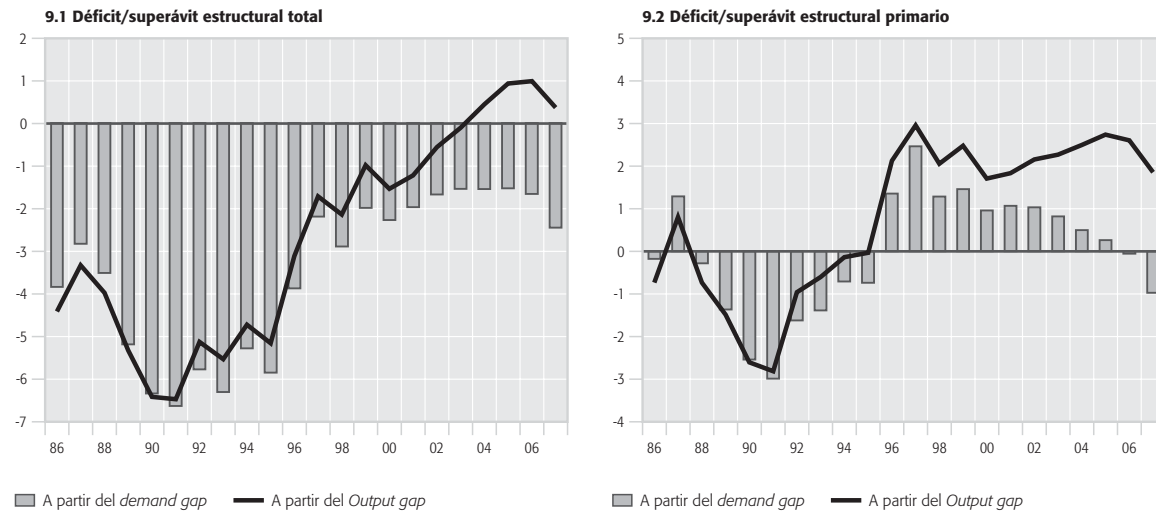
la actuación discrecional de la política fiscal) se reduce 7 dp respecto a 2006 (gráficos 7 y 9). Puede concluirse, por tanto, que, bajo los parámetros comentados, la política fiscal actuaría expansivamente sobre la demanda agregada durante el próximo año, ya que la ligera actuación contractiva de los estabilizadores automáticos sería más que contrarrestada por los impulsos de la política discrecional. Obviamente, el grado de expansión sería mayor si el superávit finalmente registrado fuese del 0,7 por 100, según el objetivo del Gobierno.

Bajo estas premisas, cabe plantearse si esta política fiscal es la más adecuada para la actual coyuntura de la economía española desde un punto de vista macroeconómico. La respuesta es negativa. El argumento fundamental proviene del análisis de los datos recogidos en los gráficos 7, 9 y 10. Tradicionalmente se usa el concepto de *output gap* como indicativo de la situación coyuntural de una economía. Un *output gap* positivo y creciente, como el que se observa en 2006 y 2007, indicaría que la economía está produciendo por encima de su potencial (la máxima producción compatible con los equilibrios macroeconómicos) y de que se aleja del equilibrio, lo que requiere políticas macroeconómicas que frenen la demanda agregada. Puede argüirse que, en el contexto actual en que se mueve la economía española, y especialmente teniendo en cuenta el fuerte y sostenido flujo migratorio, el cálculo del potencial y del *output gap* están sujetos a especial incertidumbre. De hecho,

Gráfico 9

**DÉFICIT/SUPERÁVIT PÚBLICO ESTRUCTURAL (AJUSTADO CÍCLICAMENTE)<sup>1,2</sup>**

Porcentaje del PIB



Fuentes: Elaboración propia a partir de la CNE hasta 2005 (INE) y de las previsiones FUNCAS para 2006-2007.

Notas: <sup>1</sup> El déficit (superávit) estructural, o ajustado cíclicamente, se define como el déficit (superávit) total menos el componente cíclico. <sup>2</sup> Los datos de 2004 están calculados excluyendo la asunción de deuda de RENFE.

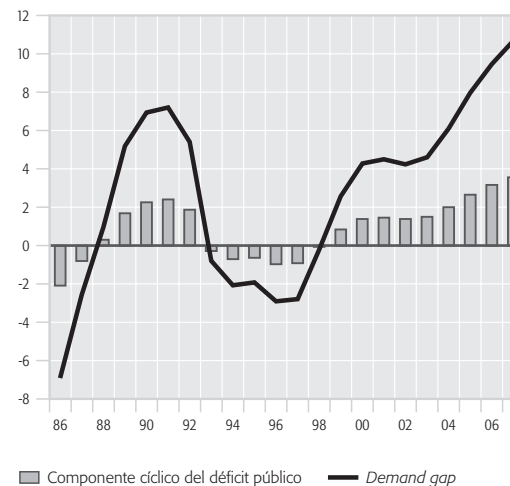
los cálculos publicados por la Comisión Europea en sus últimas *Previsiones de otoño* dan un *output gap* negativo del orden de 1 pp del PIB, que además tiende a empeorar ligeramente. Ahora bien, al margen de unos u otros cálculos, un análisis somero de la economía española nos lleva a la conclusión de que ésta se encuentra lejos del equilibrio. Baste recordar la inflación diferencial con la zona del euro, que básicamente puede atribuirse a un exceso de demanda, y el creciente déficit por cuenta corriente, que alcanzará en 2006 una cifra cercana al 8,5 por 100 del PIB.

Un concepto que ilustraría mejor que el *output gap* la situación desequilibrada de la economía española 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 una tendencia fuertemente creciente del *demand gap*, que superará los 10 pp en 2007. Si se utiliza este concepto para ajustar cíclicamente los ingresos y gastos públicos, se obtiene un componente cíclico mucho más elevado y un saldo estructural bastante negativo y en proceso de deterioro (gráfico 9). Esto significa que, en ausencia de cambios estructurales en la política fiscal, cuando en el futuro la economía cierre el enorme *gap* actual entre demanda nacional y PIB, es decir, cuando el déficit por cuenta corriente

Gráfico 10

**DEMAND GAP Y DÉFICIT PÚBLICO CÍCLICO\***

Porcentaje del PIB tendencial



Fuentes: Elaboración propia a partir de la CNE hasta 2005 (INE) y de las previsiones FUNCAS para 2006-2007.

Notas: \* El *demand gap* aquí utilizado es la diferencia entre la demanda nacional actual y el PIB tendencial, en porcentaje de éste último, ambos a precios constantes.

se aproxime a cero, el saldo público volvería a ser notablemente deficitario. Es decir, las cuentas públicas españolas estarían en estos momentos saneadas sólo coyunturalmente, pero no en una perspectiva sostenible a largo plazo.

De todo ello se deduciría, por tanto, que las políticas macroeconómicas no deberían jugar un papel neutro o expansivo, sino notablemente restrictivo. Si, además, tenemos en cuenta que la política monetaria está siendo muy expansiva para la economía española desde su integración

en la UEM (lo que constituye la causa fundamental de los desequilibrios comentados), la conclusión meridiana es que el papel de la política fiscal debería ser el de contrarrestar, dentro de sus posibilidades, el efecto expansivo de la primera. Ello hubiera requerido otra política fiscal desde la integración en la UEM, cuyas líneas principales hubieran pasado por moderar el crecimiento del gasto público y por orientar las sucesivas reformas fiscales no a rebajas de la presión fiscal sino a introducir cambios en la estructura de los ingresos con vistas a penalizar el consumo y a favorecer el ahorro y la inversión productiva.