

Balance de 2006 y perspectivas para 2007

Ángel Laborda*

1. El comportamiento de la economía española en 2006

1.1. El crecimiento del PIB

La economía española continuó acelerando su marcha durante 2006, alcanzando un crecimiento medio anual del 3,9 por 100, cuatro décimas más que en 2005. Esta tasa superó ampliamente las previsiones realizadas al comienzo del año. El Gobierno, en el Programa de Estabilidad presentado en diciembre de 2005, esperaba un aumento del PIB del 3,3 por 100 y el consenso del Panel de Previsiones de FUNCAS del mes de enero de 2006, un 3,2 por 100. Es más, dichas previsiones suponían un ligero cambio de tendencia a la baja a lo largo de 2006 respecto a las tasas del orden del 3,5 por 100 que registraba el PIB en la segunda mitad de 2005, cambio que no se ha producido hasta el momento. Por un lado, la demanda nacional, aunque sí se moderó, lo hizo en menor medida de lo previsto y, por otro, la recuperación de los principales clientes de la economía española, las economías europeas, posibilitó una mejora notable de las exportaciones y de la demanda externa neta, que compensó sobradamente la menor contribución de la primera.

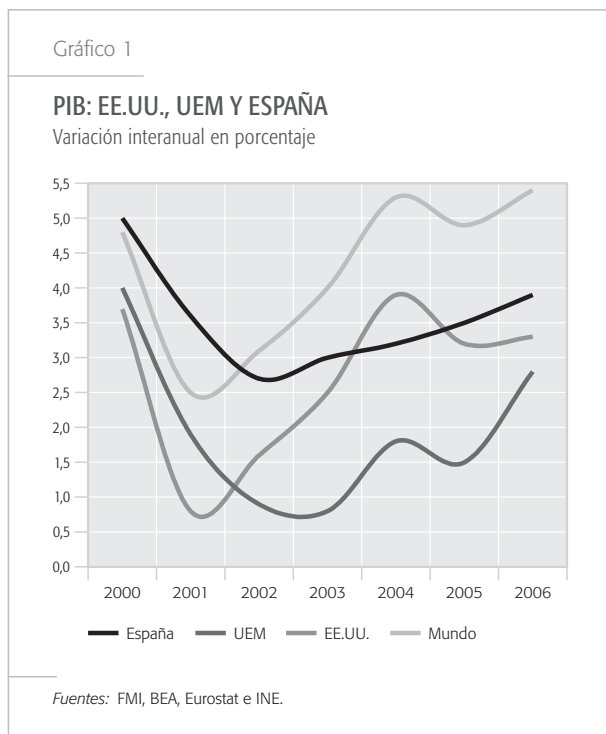
En efecto, como se ve en el gráfico 1, la progresiva ganancia en ritmo de crecimiento de la economía española se produjo en un contexto internacional especialmente favorable. Los EE.UU. volvieron a registrar tasas superiores al 3 por 100, ligeramente por encima de su potencial, y la zona del euro recuperó el tiempo perdido en

2005 con una rápida aceleración que elevó el crecimiento medio anual al 2,8 por 100, casi el doble que en dicho año. A mayor ritmo (7,9 por 100) siguieron creciendo las economías emergentes y en desarrollo, destacando China e India, con tasas superiores al 10 y 9 por 100, respectivamente. El PIB mundial aumentó, según las recientes estimaciones del FMI publicadas en su último *World Economic Outlook*, un 5,4 por 100, cifra que supera ampliamente su valor tendencial de largo plazo.

La mayor aceleración de las economías de la zona del euro en su conjunto respecto a la española redujo el diferencial de crecimiento de esta última a 1,1 puntos porcentuales (pp), frente a 1,8 pp de media en los cinco años anteriores. Por ello, y dado que el crecimiento de la población en España superó también en torno a un pp al de la zona del euro, el aumento del PIB *per cápita* fue casi el mismo, estabilizándose la ratio de convergencia con dicha zona en un valor ligeramente por encima del 92 por 100 (98 por 100 respecto a la UE-25).

El rápido aumento de la población en los años transcurridos de esta década, debido a la inmigración, es un factor a tener en cuenta al valorar el crecimiento de la economía española y compararlo con el de otros países o con otras épocas de expansión de la misma. Así, la tasa media de aumento del PIB desde 2003, año de inicio del ciclo en curso, hasta 2006 ha sido del 3,4 por 100, no muy inferior al 3,7 por 100 que se registró como media anual entre 1994 y 2000, fase expansiva del anterior ciclo. Sin embargo, en aquellos años la población creció un 0,4 por 100 anual y, por tanto, el PIB *per cápita*, un 3,3 por 100, mientras que en los últimos cuatro la población ha aumentado un 1,6 por 100 anual y el PIB *per cápita*, un 1,8 por 100, casi la mitad, por tanto, que en el ciclo anterior.

* Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.



Este aumento de la población, junto a los de la tasa de actividad y del *stock* de capital y la disminución de la tasa de paro estructural, ha elevado notoriamente el crecimiento potencial de la economía española, como se ve en el gráfico 2.1, en que se presentan las estimaciones al respecto de la Comisión Europea (CE)¹. Frente a tasas de poco más del 2,5 por 100 a mediados de la década pasada, dicho potencial roza el 4 por 100 en los últimos cuatro años. Así pues, el PIB efectivo ha venido creciendo por debajo del potencial desde 2001, corrigiéndose el exceso de producción (*output gap* positivo) que se generó en la etapa expansiva del ciclo anterior y haciendo que este pasase a ser negativo desde 2004. El año 2006 fue el primero, por tanto, desde el máximo cíclico de 2000 en que la economía ha crecido en línea con su potencial, aunque persiste el *output gap* negativo de casi el 1 por 100 del PIB.

Es interesante, a la hora de explicar y valorar la sostenibilidad del elevado potencial de crecimiento en los últimos años, desglosar la contribución de los factores que lo determinan. Según los cálculos de la CE, presentados en el

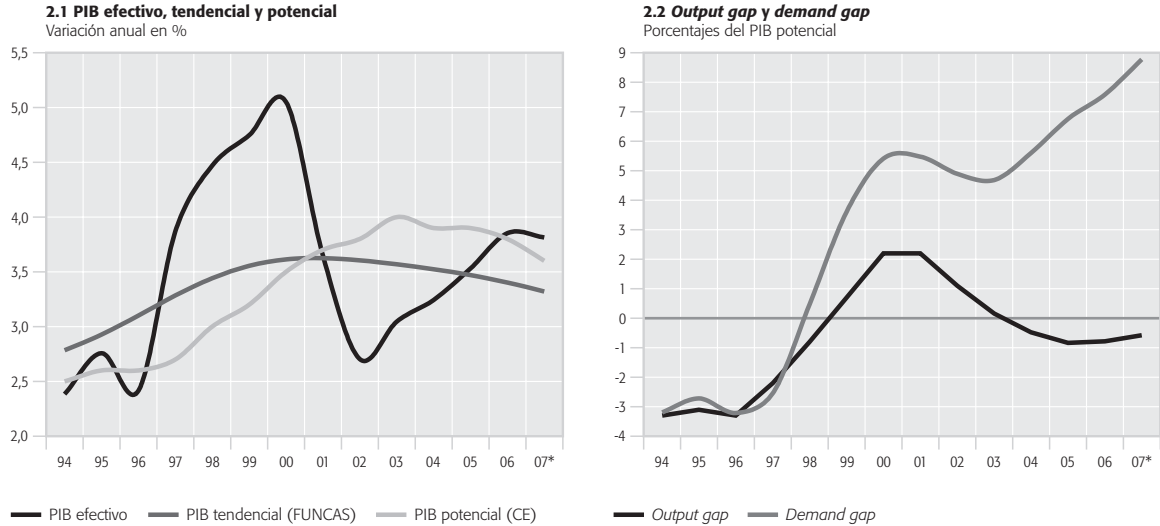
¹ Sobre la metodología de estimación del PIB potencial y los *output gap* que utiliza la Comisión Europea, véase Mc MORROW, K. y RÖEGER, W. (2007): "The Estimation and Uses of the Potential Growth Rate Concept - An Overview of the Production Function Methodology Employed by the European Commission", en *Papeles de Economía Española*, n.º 111, FUNCAS. Estas estimaciones y los datos empleados en ellas se actualizan periódicamente y pueden consultarse en la página Web <http://forum.europa.eu.int/Public/irc/ecfin/outgaps/library>.

cuadro 1, el factor trabajo ha aportado una media de 2,2 pp en los últimos cuatro años; la acumulación de capital, 1,6 pp y la productividad total de los factores (PTF), 0,1 pp, lo que suma un crecimiento del PIB potencial del 3,9 por 100. En términos relativos, las contribuciones respectivas son del 56,3, 40,4 y 3,3 por 100. En los dos ciclos completos anteriores (1985-1993 y 1994-2002), la aportación del capital fue sólo ligeramente inferior a la actual, pero la del factor trabajo fue muy inferior y la de la PTF notablemente superior, dando un crecimiento potencial del orden del 3 por 100. Puede concluirse, por tanto, que el actual potencial de crecimiento de la economía española sólo puede extrapolarse a los próximos años si se mantienen los actuales aumentos de la población (lo que requiere que continúen los fuertes flujos inmigratorios) y la tendencia creciente de la tasa de actividad, algo que es sostenible a medio plazo, pero no a largo. De ahí la insistente necesidad de aumentar la productividad. Como aspecto positivo, cabe señalar que, tras tocar suelo en 1994, esta parece iniciar tímidamente una tendencia al alza en el último año.

Al margen de la cautela con que hay que tomar las estimaciones del PIB potencial y del *output gap*, una de las paradojas más llamativas que se derivan de las cifras comentadas de estas dos variables es cómo los dos grandes desequilibrios de la economía española (la inflación y el déficit por cuenta corriente) se han incrementado en los últimos años a la par que se estaba creando un porcentaje no despreciable de capacidad productiva ociosa. Aunque este tema desborda el contenido de un escueto balance del pasado año, buena parte de las causas explicativas pueden deducirse al observar el gráfico 2.2, en el que junto al *output gap* se presenta el *demand gap*, es decir, la diferencia porcentual entre la demanda interna y el PIB potencial estimado por la CE. El *demand gap*, al contrario que el *output gap*, apenas se corrigió en la fase de desaceleración del ciclo anterior y desde 2004 ha comenzado a aumentar de nuevo hasta alcanzar un 7,6 por 100 del PIB potencial en 2006. Ello pone de manifiesto, en primer lugar, la existencia de un gigantesco exceso de demanda interna, que estaría detrás de las tensiones inflacionistas, y, en segundo lugar, que tal exceso no ha sido capaz de tirar suficientemente del crecimiento del PIB, ya que este se ha mantenido por debajo del potencial. Más bien, dicho exceso de demanda, conjugado con una pérdida de competitividad-precio, se ha filtrado hacia las importaciones, lo que, junto a otros factores que determinan el saldo de la balanza por cuenta corriente (entre ellos, el más importante, la evolución de los principales mercados de exportación, los europeos) ha ocasionado un déficit del mismo equivalente al 8,5 por 100 del PIB. La causa principal del exceso de demanda y la pérdida de competitividad-precio han sido los bajos e inadecuados tipos de interés de que ha gozado la economía española desde su incorporación a la UEM, que no se han

Gráfico 2

PIB (EFECTIVO, TENDENCIAL Y POTENCIAL), OUTPUT GAP Y DEMAND GAP



Fuentes: Comisión Europea (CE), INE y FUNCAS.

* Previsiones FUNCAS para el PIB efectivo de 2007.

sabido o podido contrarrestar por una política fiscal de corte más restrictivo y mediante reformas estructurales tendientes a flexibilizar y aumentar la eficiencia de los mercados de factores y de bienes y servicios.

1.2. La demanda

El aumento de la población y los bajos tipos de interés sí que están produciendo un dinamismo de la de-

manda nacional similar al de otras fases cíclicas expansivas. Como se ve en el gráfico 3.1, la demanda nacional registró una fuerte aceleración en 2004, hasta alcanzar tasas de crecimiento interanual superiores al 5 por 100, pero paralelamente el saldo exterior fue aumentando su contribución negativa los dos puntos porcentuales. A lo largo de 2005 y hasta el primer trimestre de 2006 se produjo una ligera flexión a la baja que, sin embargo, no prosiguió en los dos trimestres siguientes e incluso se invirtió de nuevo al alza, aunque de forma muy suave, en el

Cuadro 1

CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL Y SUS FACTORES DETERMINANTES

Variación media anual en porcentaje, puntos porcentuales y porcentajes

Ciclos	PIB potencial	Contribución de los factores productivos al crecimiento del PIB potencial					
		Trabajo (horas)		Acumulación de capital		Productividad total de los factores (PTF)	
		Puntos porcentuales	Porcentaje	Puntos porcentuales	Porcentaje	Puntos porcentuales	Porcentaje
1985-1993	2,8	0,4	13,2	1,3	44,7	1,2	42,0
1994-2002	3,1	1,5	48,8	1,3	41,8	0,3	9,3
2003-2006	3,9	2,2	56,3	1,6	40,4	0,1	3,3

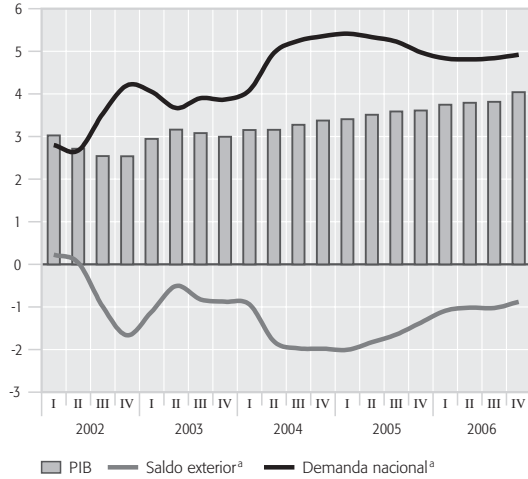
Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 3

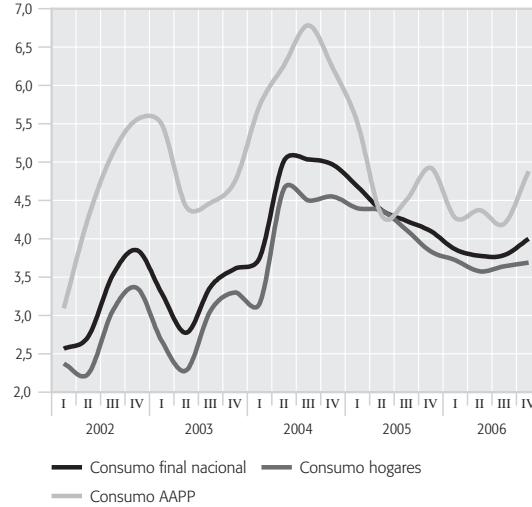
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

Variación interanual en porcentaje

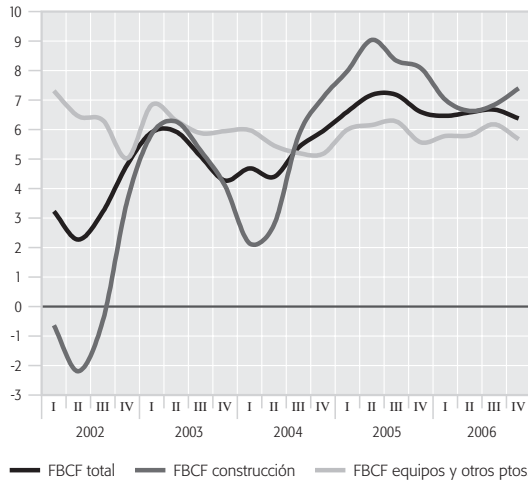
3.1 PIB, demanda nacional y saldo exterior



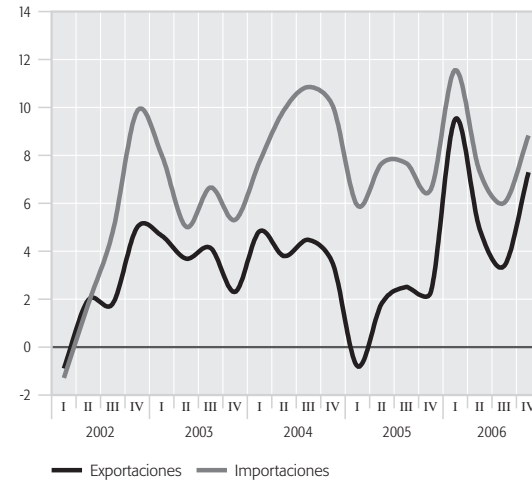
3.2 Consumo final



3.3 Formación bruta de capital fijo



3.4 Exportaciones e importaciones



Fuente: INE (CNTR).

^a Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

cuarto del pasado año. El crecimiento medio anual alcanzó el 4,6 por 100, cuatro décimas menos que en el año anterior, y su contribución al crecimiento del PIB fue de 4,9 pp, tres menos que en dicho año. Paralelamente la contribución de la demanda externa neta ha ido mejorando, restando 1 pp en media anual, siete décimas menos que en 2005.

Entre los componentes de la demanda nacional (gráfico 3 y cuadro 1), el consumo, tanto el privado como el pú-

blico, continuó la senda de desaceleración del año anterior hasta el tercer trimestre, pero se orientó de nuevo al alza en el cuarto, especialmente por el nuevo e importante repunte del consumo público, pero también por la fortaleza del privado. El crecimiento de este en media anual fue del 3,7 por 100, medio punto porcentual menos que en 2005. La desaceleración está siendo, en todo caso, selectiva y afecta más a los bienes que a los servicios. Como indicador representativo de los primeros, cabe citar la caída del 1 por 100 de las matriculaciones de automóviles.

Teniendo en cuenta la inflación, el crecimiento nominal del consumo de los hogares se situó en el 7,4 por 100. Dado que la renta disponible bruta aumentó seis décimas menos, la tasa de ahorro volvió a caer por tercer año consecutivo, situándose en el 10,1 por 100, un punto porcentual por debajo del valor de 2001, el mínimo del anterior ciclo. La caída de la tasa de ahorro, inferior, por otro lado, a lo que se había previsto debido al fuerte aumento en el último trimestre de los dividendos cobrados y a la desaceleración del consumo nominal al caer la tasa de inflación, puede considerarse normal desde el punto de vista cíclico, dado que en las fases de expansión consolidada la reducción del paro y el efecto riqueza tienden a estimular el consumo de los hogares en detrimento del ahorro. No obstante, su nivel puede considerarse bajo, pues no es suficiente para financiar la elevada y creciente tasa de inversión en capital fijo de los hogares, provocando como consecuencia una abultada necesidad de financiación (2,2 por 100 del PIB) por cuarto año consecutivo.

Estos déficit, más los recursos necesarios para financiar el aumento de los activos financieros, originan un fuerte y prolongado aumento del endeudamiento de los hogares, que crece a un ritmo del 20 por 100 anual y que a final de 2006 se situó en el 124,6 por 100 de la renta disponible bruta, frente al 69 por 100 en el año 2000. Esta cifra coloca a los hogares españoles entre los más endeudados (la media de la zona del euro se situó en 2004 en el 82,3 por 100) y supone un riesgo de fuertes aumentos de las cargas financieras ante las subidas de los tipos de interés, teniendo en cuenta que la mayor parte de esta deuda lo es a tipos de interés variables.

La tendencia al alza de la inversión en vivienda, unida al fuerte ritmo de inversión en infraestructuras del sector público, mantuvieron el gasto total en construcción durante todo el pasado año en tasas elevadas (5,9 por 100 de media) y similares a las del año anterior. Mayor dinamismo registró aún la inversión fija de las empresas en equipo, que alcanzó un crecimiento del 9,7 por 100 en media anual y del 11,4 por 100 en el último trimestre. La recuperación de la demanda del sector industrial, el fuerte crecimiento de la obra civil, que requiere de estructuras y maquinaria de obras públicas, y la alta rentabilidad de las empresas explican las elevadas tasas de este segmento de la inversión. En cambio, la inversión en otros productos se desaceleró notablemente, debido fundamentalmente al componente de promociones inmobiliarias. En conjunto, la inversión en capital fijo aumentó un 6,3 por 100, siete décimas menos que en 2005. Como porcentaje del PIB, a precios corrientes, alcanzó el 30,3 por 100, desglosándose este cifra en un 17,8 por 100 para la construcción (9,3 por 100 en vivienda) y un 12,5 por 100 para el equipo y otros productos. En los últimos cuatro años la

tasa de inversión fija total ha aumentado 4 pp del PIB, de los cuales, 2,2 pp la vivienda, 0,8 pp el resto de la construcción y 1 pp la inversión en equipo y otros productos.

Por lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes registraron una notable recuperación tras la caída del año anterior (provocada fundamentalmente por las menores ventas de automóviles), favorecidas por el fuerte avance del comercio internacional, al que se sumaron las economías europeas. No obstante, su crecimiento volvió a quedar notablemente por debajo del de los mercados exteriores, provocando una nueva pérdida de cuota de mercado en términos reales. El componente de servicios turísticos mantuvo un avance moderado y similar al del año anterior, y el de servicios no turísticos volvió a ser el más dinámico de la demanda externa, acelerando su ritmo hasta el 13,7 por 100 en media anual. En conjunto, la aportación de las exportaciones al crecimiento del PIB ascendió en 2006 a 1,6 pp, 1,2 pp más que en 2005.

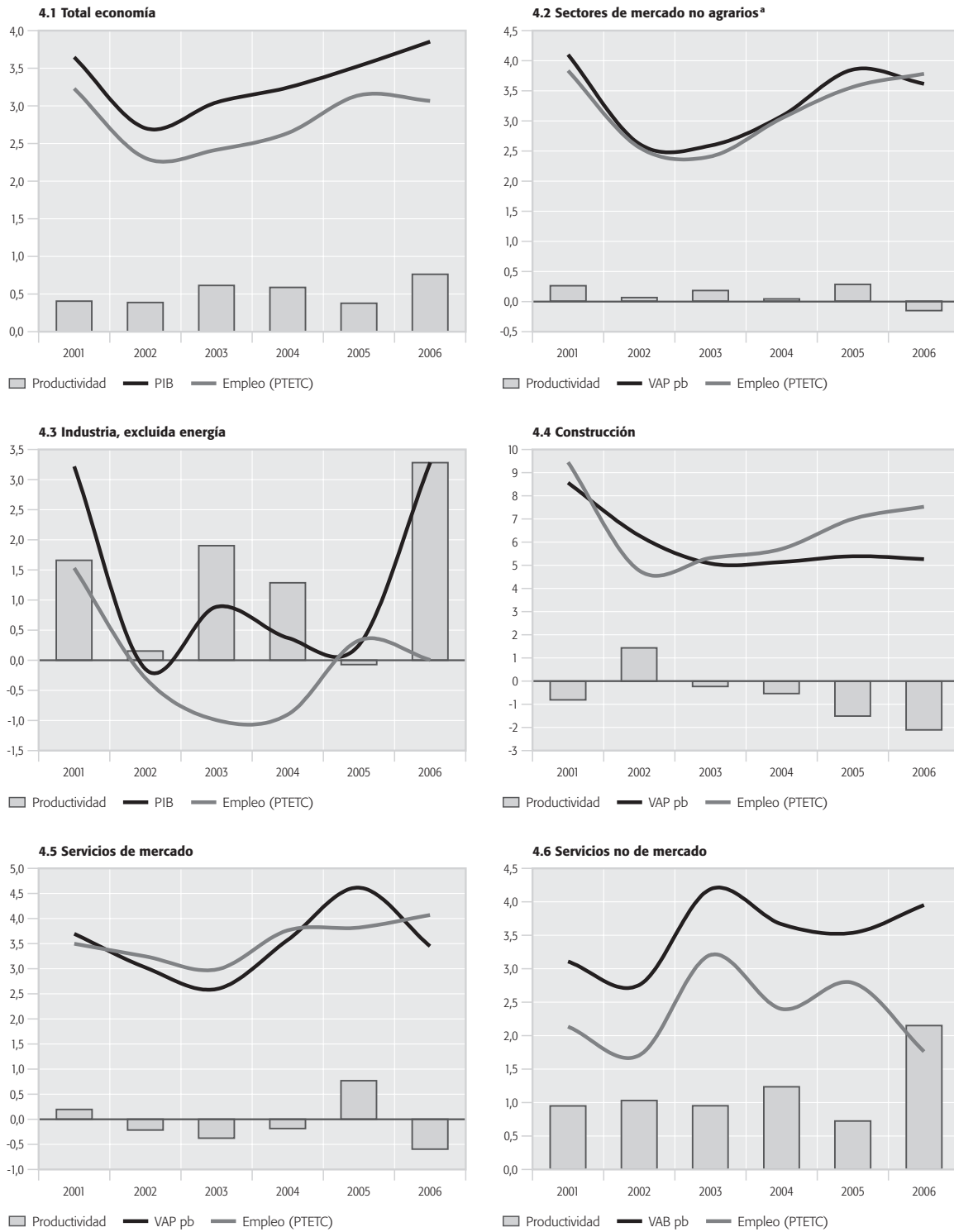
La recuperación de la demanda final se tradujo en una aceleración de las importaciones, cuyo aumento medio anual alcanzó un 8,4 por 100 y detrajo 2,6 pp al crecimiento del PIB, medio punto más que en 2005. La elasticidad aparente (ratio simple entre los crecimientos de las importaciones y de la demanda final) se situó en 1,7, cifra similar a la del año anterior. Por su parte, la elasticidad aparente de las exportaciones respecto al crecimiento del comercio mundial de bienes y servicios ha caído en los últimos años (excluido el dato de 2005, que puede considerarse atípico) a 0,6. Despreciando otros factores determinantes de las importaciones y exportaciones, de orden menor frente a estos dos, y suponiendo que los precios de ambas aumentasen a la par (estabilidad de la relación real de intercambio), tendríamos que para reducir la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB a cero, o lo que es lo mismo, para estabilizar el déficit de bienes y servicios en su nivel de 2006 (6,2 por 100 del PIB, que se eleva al 8,5 por 100 para el saldo por cuenta corriente) sería necesario que el comercio mundial siguiese creciendo al ritmo elevado (8 por 100 anual) de estos últimos cuatro años (hipótesis bastante optimista a medio plazo) y que la demanda final española redujese el suyo al 2,5 por 100, la mitad de lo que ha crecido en 2006, lo que llevaría aparejado disminuir el crecimiento del PIB hasta poco más del 2 por 100.

Estos simples cálculos son ilustrativos, por un lado, del ajuste a la baja que requeriría el crecimiento de la economía española simplemente para estabilizar su déficit exterior y, por otro lado, ponen de manifiesto que el mantener dicho crecimiento en línea con el potencial que se deriva de la función de producción y de la teórica aportación de los factores productivos a la misma, tal como se comentó

Gráfico 4

PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE (CNTR).

^a Energía, industria manufacturera, construcción y servicios de mercado.

anteriormente, lleva aparejado aumentos adicionales e importantes del déficit exterior. Lo que está por ver (la pertenencia a la UEM ha cambiado radicalmente el escenario y los límites en que pueden moverse los desequilibrios) es hasta dónde y durante cuánto tiempo dichos déficit crecientes son sostenibles, dado el nivel de endeudamiento de los hogares y empresas que conlleva la financiación de los mismos. Por ello, entre otros motivos, no es prudente extrapolar a medio y largo plazo el crecimiento potencial de la economía española de estos últimos años, pues las estimaciones del mismo no incorporan la restricción financiera que supone el déficit.

1.3. Producción, empleo y productividad

Desde el punto de vista de la oferta, el Valor Añadido Bruto (VAB) de las ramas industriales, excluida la energía, registró un notable repunte, con un crecimiento real del 3,3 por 100 (gráfico 4.3 y cuadro 2), recuperándose del casi-estancamiento de los años anteriores. El factor principal que explica esta evolución es la comentada aceleración de las exportaciones de bienes. Dada la situación de capacidad productiva ociosa que debían de tener las empresas del sector al no haberse producido apenas ajustes de plantilla en los años anteriores, la recuperación del VAB no se vio acompañada de más empleo, que se mantuvo estable, lo que llevó aparejado un fuerte repunte de la productividad. Esta llegó a crecer incluso ligeramente por encima de la remuneración media nominal de los asalariados, con lo que los costes laborales nominales por unidad producida (CLU) disminuyeron un 0,3 por 100, que conjugado con el aumento de los precios (deflactor) del VAB, permitió una notable ganancia de los márgenes empresariales y, como consecuencia, del excedente bruto de explotación. Los datos procedentes de la Central de Balances Trimestral del Banco de España corroboran estas tendencias marcadas por la contabilidad nacional, que explican la recuperación de la rentabilidad de las empresas del sector industrial y el crecimiento de la inversión en capital fijo. El avance de la productividad y la caída de los CLU suponen elementos positivos en la competitividad de las empresas, aunque hay que tener en cuenta que estas acumulan una pérdida importante a lo largo de los últimos años y que la productividad industrial en la zona del euro, especialmente en Alemania, sigue avanzando más que en España.

El VAB del sector de la construcción (gráfico 4.4 y cuadro 1), al igual que su demanda, mostró en 2006 un crecimiento elevado (5,3 por 100) y prácticamente igual al del año anterior. El empleo, en cambio, se aceleró ligeramente hasta el 7,5 por 100, lo que se tradujo en una intensificación de la caída de la productividad del trabajo que viene produciéndose todos los años desde 1997 con la

excepción de 2002, y que alcanza un 17,5 por 100 con relación al nivel de 1996.

El sector de los servicios, protagonista en la aceleración del crecimiento del conjunto de la economía en los dos años anteriores, mostró en 2006 una flexión a la baja en su ritmo de crecimiento, estimándose una tasa media anual del 3,6 por 100, cifra que se desglosa en un 3,5 por 100 para los servicios de mercado y un 4 por 100 para los de no mercado. Al igual que en caso de la construcción, en los servicios de mercado se observa una ligera aceleración en el crecimiento del empleo (gráfico 4.5), hasta llevar la productividad a terrenos negativos.

Respecto al sector agrario, cabe destacar que su VAB permaneció prácticamente estancado tras la fuerte caída del 10 por 100 en el año 2005, lo que, si bien no aportó nada al crecimiento total, dejó de detraer las 3 décimas porcentuales (dp) en que lo hizo en dicho año.

Para el conjunto de los sectores de mercado, excluido el agrario, el VAB aumentó un 3,6 por 100, 3 dp menos que en año anterior (gráfico 4.2). La aceleración del PIB se debió, por tanto, desde el punto de vista de la oferta, a la menor detracción del sector agrario y a la aceleración de los servicios de no mercado y de los impuestos netos de subvenciones sobre la producción e importación. Por su parte, el empleo de los sectores de mercado no agrarios se aceleró hasta el 3,8 por 100, deduciéndose una caída de la productividad laboral del 0,2 por 100. Cabe añadir que la variación media anual de esta desde 1996 ha sido negativa, -0,4 por 100. El empleo y la productividad del conjunto de la economía avanzaron en 2006 un 3,1 y un 0,8 por 100, respectivamente, siendo esta última la mayor tasa desde 1996. Entre 1996 y 2006 el crecimiento medio anual de la productividad ha sido del 0,4 por 100, tasa que, como se ha comentado, se debió al avance de la misma en los sectores agrario y de servicios de no mercado.

1.4. Mercado laboral

En términos de la Encuesta de Población Activa (EPA), el crecimiento medio anual del número de ocupados alcanzó el 4,1 por 100 (cuadro 3 y gráfico 5), 7 dp menos que en el año anterior². Desde el punto de vista de la duración

² Todas las cifras de la EPA utilizadas en este artículo han sido corregidas y enlazadas en términos homogéneos para salvar las rupturas provocadas por los cambios metodológicos introducidos a partir del primer trimestre de 2005. Ello se ha hecho utilizando la información proporcionada por la EPA testigo que se hizo en dicho trimestre, paralelamente a la encuesta normal, utilizando la metodología anterior. Por este motivo, las cifras que aquí se señalan pueden ser diferentes de las que se deducen de los datos sin corregir.

Cuadro 2

PIB Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Media anual			Datos trimestrales, cve				
	1996-2006	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
PIB pm, precios constantes	3,7	3,5	3,9	3,6	3,7	3,8	3,8	4,0
Demanda (precios constantes):								
Gasto en consumo final	3,9	4,3	3,9	4,1	3,9	3,8	3,8	4,0
– Hogares e ISFLSH	3,8	4,2	3,7	3,8	3,7	3,6	3,7	3,7
– Administraciones públicas	4,1	4,8	4,4	4,9	4,3	4,4	4,2	4,9
Formación bruta de capital fijo	6,2	7,0	6,3	6,6	6,3	6,2	6,4	6,4
– Construcción	5,5	6,0	5,9	5,6	5,8	5,8	6,2	5,7
– Equipo y otros productos	7,1	8,4	6,9	8,1	7,0	6,6	6,8	7,4
Exportaciones b. y s.	6,6	1,5	6,2	2,3	9,5	4,9	3,4	7,3
Importaciones b. y s.	9,2	7,0	8,4	6,6	11,6	7,3	6,0	8,8
Demanda nacional final ^a	4,5	5,2	4,8	5,0	4,8	4,6	4,8	4,9
Variación de existencias ^a	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0
Saldo exterior ^a	-0,8	-1,7	-1,0	-1,4	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9
Oferta (precios constantes):								
VAB a precios básicos	3,5	3,3	3,6	3,3	3,5	3,5	3,6	3,7
– VAB pb, ramas agrarias y pesquera	2,5	-10,0	0,3	-6,2	-3,2	0,1	-0,5	4,3
– VAB pb, energía	2,1	3,8	2,0	4,3	3,2	3,2	3,9	-2,1
– VAB pb, industria	3,0	0,3	3,3	0,7	1,9	2,8	4,0	4,4
– VAB pb, construcción	5,3	5,4	5,3	5,3	5,3	5,0	5,8	5,0
– VAB pb, servicios	3,5	4,4	3,6	4,1	3,9	3,5	3,3	3,5
– De mercado	3,6	4,6	3,5	4,1	3,9	3,5	3,2	3,3
– De no mercado	3,1	3,5	4,0	3,8	3,9	3,6	3,8	4,5
Impuestos netos sobre los productos	5,5	5,7	6,3	6,4	6,2	6,7	5,5	6,7
VAB pb, ramas de mercado no agrarias	3,6	3,9	3,6	3,6	3,7	3,6	3,7	3,5
Rentas (precios corrientes):								
Remuneraciones de los asalariados	6,9	6,1	6,8	6,4	6,6	6,6	6,7	7,1
– Remunerac. a tasa de salarización cte.	6,3	5,8	6,6	6,0	6,2	6,6	6,7	7,0
Excedente bruto explotación/Rentas mixtas	7,3	8,6	8,4	8,3	7,7	8,7	10,0	7,3
– Excedente a tasa de salarización cte.	8,0	8,9	8,6	8,7	8,2	8,7	10,0	7,5
Impuestos netos s/producción e import.	9,9	12,0	9,9	13,1	13,1	10,9	3,8	12,0
Pro memoria:								
PIB precios corrientes:								
– Millardos euros	–	905,5	976,2	233,0	237,1	241,3	246,7	251,1
– Variación en porcentaje	7,4	7,8	7,8	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Deflactor del PIB	3,5	4,1	3,8	4,1	3,9	4,0	3,8	3,6
Deflactor consumo hogares e ISFLSH	3,1	3,4	3,6	3,7	4,0	3,9	3,5	3,0

Fuentes: INE (CNTR).

^a Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Cuadro 3

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

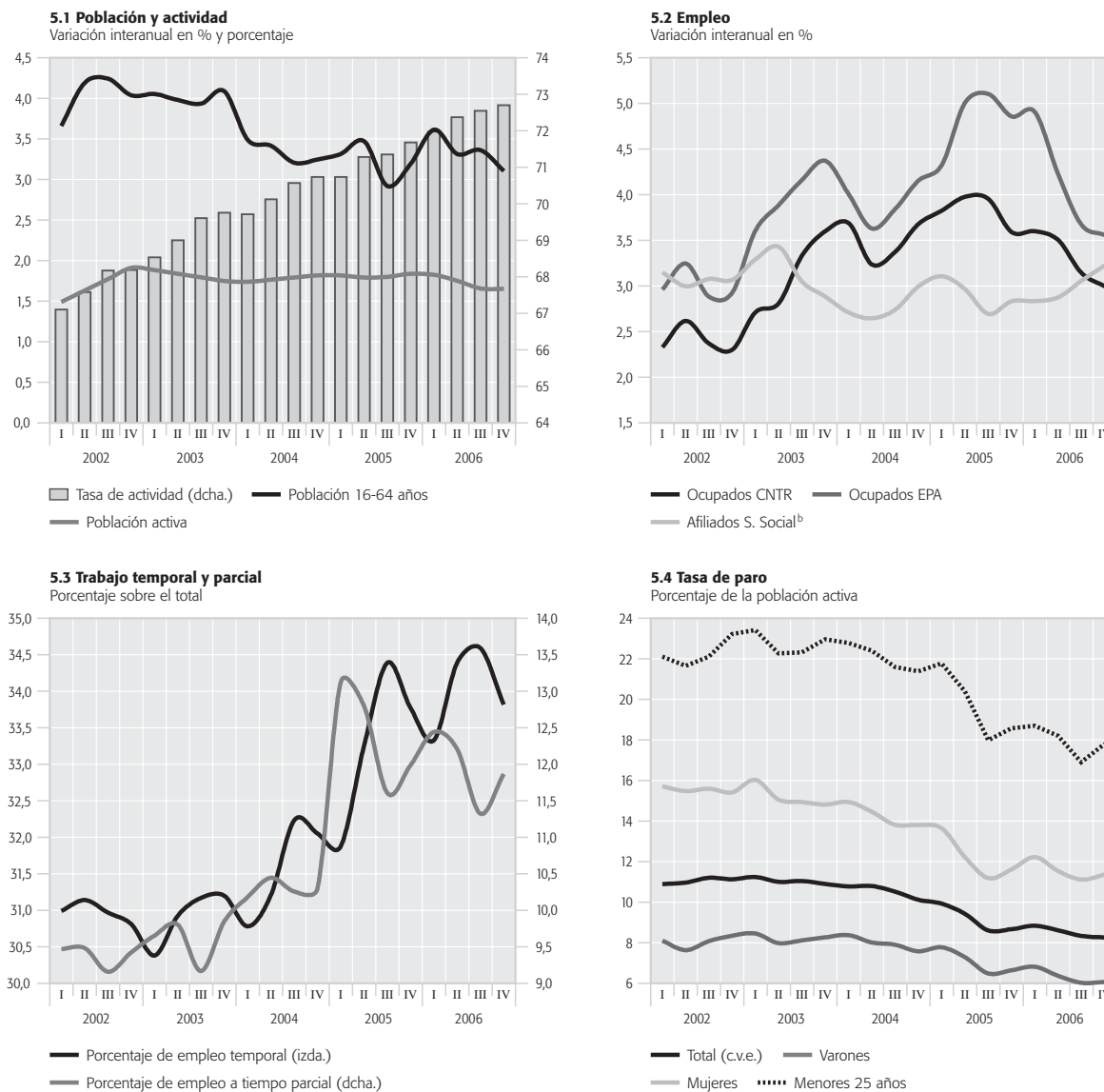
	Media anual			Media trimestral				Pro memoria:	
	1996-2006	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	Miles, 2006
Contabilidad Nacional:									
Ocupados	3,5	3,8	3,3	3,6	3,6	3,5	3,1	3,0	19.847,9
– Asalariados	4,0	4,1	3,4	3,9	4,0	3,5	3,2	3,1	16.967,2
– No asalariados	1,1	2,4	2,5	1,5	1,3	3,6	2,8	2,3	2.880,7
Puestos equivalentes tiempo completo	3,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	3,0	18.492,3
EPA:									
Población 16-64 años	1,3	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	29.812,3
Activos ^a	3,1	3,2	3,3	3,2	3,6	3,3	3,4	3,1	21.584,8
Ocupados	4,2	4,8	4,1	4,9	4,9	4,2	3,7	3,6	19.747,7
Parados ^a	-3,8	-10,4	-3,9	-11,5	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	1.837,2
Tasa de actividad 16-64 años ^{a, b}	66,3	71,3	72,4	71,7	72,0	72,4	72,5	72,7	21.584,8
– Varones ^a	79,7	82,9	83,2	83,0	83,0	83,2	83,6	83,0	12.534,1
– Mujeres ^a	52,8	59,5	61,4	60,1	60,8	61,4	61,2	62,1	9.050,7
Tasa de ocupación 16-64 años ^b	47,0	52,1	53,4	52,7	52,7	53,3	53,7	53,7	19.747,7
– Varones	60,1	63,9	64,8	64,4	64,2	64,7	65,3	64,8	11.742,6
– Mujeres	34,5	40,8	42,4	41,5	41,7	42,4	42,5	43,0	8.005,1
Tasa de paro (porcentaje poblac. activa) ^a	12,2	9,2	8,5	8,7	9,1	8,5	8,1	8,3	1.837,2
– Varones ^a	9,2	7,0	6,3	6,6	6,8	6,4	6,0	6,1	791,5
– Mujeres ^a	16,8	12,2	11,6	11,6	12,2	11,5	11,1	11,4	1.045,7
– Menores de 25 años	27,1	19,7	17,9	18,6	18,7	18,2	16,9	17,8	675,9
Tasa de temporalidad ^c	32,1	33,3	34,0	33,8	33,3	34,4	34,6	33,8	5.568,7
Trabajo a tiempo parcial (porcentaje s/total)	9,9	12,4	12,0	12,0	12,4	12,2	11,3	11,9	2.373,6
Encuesta de Coyuntura Laboral:									
Efectivos laborales	4,9	5,1	5,3	6,2	6,0	4,8	5,6	4,8	12.990,5
– Tiempo completo	4,2	4,5	5,2	5,9	6,2	4,6	5,4	4,7	10.982,5
– Tiempo parcial	10,7	8,6	5,8	7,5	5,3	5,8	6,7	5,3	2.008,0
Jornada media efectiva por trabajador	-0,3	-0,5	-0,6	-1,2	-0,5	-1,3	-0,4	-0,1	407,2 ^e
– Tiempo completo	-0,1	-0,3	-0,5	-1,0	-0,5	-1,1	-0,3	-0,1	435,1 ^e
– Tiempo parcial	0,9	0,7	-1,0	-1,9	-1,2	-2,7	-1,3	1,1	255,0 ^e
Afiliados a la Seguridad Social:									
Total (datos originales)	3,8	4,4	4,3	5,6	5,5	4,8	3,6	3,3	18.596,3
Total, exc. inmigrantes proceso regularización	–	2,9	3,0	2,8	2,7	2,7	3,3	3,3	18.101,8
Servicio Público Estatal de Empleo:									
Contratos registrados	9,0	5,0	7,9	9,5	15,0	6,4	4,1	7,3	18.526,8
– Duración indefinida (porcentaje s/total)	8,5	9,0	11,8	8,8	11,3	10,1	10,9	14,5	2.177,2
Parados registrados	-3,5	-2,1	-1,5	-0,9	0,0	-0,6	-1,9	-3,4	2.039,7
Cobertura prestaciones por desempleo, porcentaje ^d	–	58,8	60,6	60,2	57,6	56,4	64,5	64,3	–

Fuentes: MTAS, INE (Contabilidad Nacional y EPA) y FUNCAS.

^a Los datos anteriores a 2005 están corregidos por FUNCAS, utilizando la EPA testigo, para salvar los cambios metodológicos introducidos en la EPA de 2005-I-T.^b Porcentaje de activos totales (ocupados totales) sobre la población de 16 a 64 años.^c Porcentaje de asalariados con contrato temporal sobre el total de asalariados.^d Tasa reconstruida bruta: parados beneficiarios de prestaciones económicas por desempleo total (incluidos los expedientes en trámite) como porcentaje del paro registrado.^e Horas por trimestre.

Gráfico 5

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL^a



Fuentes: INE, MTAS y FUNCAS.

^a Todas las series de la EPA están enlazadas por FUNCAS para salvar las rupturas producidas por los cambios metodológicos de 2001 y 2005.

^b Datos corregidos a partir del segundo trimestre de 2005 para eliminar el efecto de la regularización de inmigrantes.

de los contratos, los temporales volvieron a crecer por encima de los indefinidos, por lo que la tasa de temporalidad aumentó por tercer año consecutivo hasta el 34 por 100, manteniendo el gran diferencial con la media de la UE-25, a pesar de que esta también aumenta (13,7 por 100 en 2004 y 14,5 por 100 en 2005). Cabe añadir que el avance de la temporalidad se frenó en la segunda mitad del año, reflejando el efecto de las medidas de la reforma laboral

acordada entre empresarios y sindicatos de trabajadores, a pesar de lo cual, los resultados de esta pueden calificarse de modestos, al menos hasta el momento. En cuanto a la nacionalidad de los ocupados, los extranjeros aumentaron un 19 por 100, frente a un 2,3 por 100 los españoles, lo que eleva la participación de los primeros hasta el 12,5 por 100 del total de ocupados, 1,6 puntos más que en 2004. En 1996 este porcentaje era del 1,4 por 100.

El aumento de la oferta de trabajo (población activa) se situó en el 3,3 por 100, en línea con las elevadas tasas de los últimos años. Frente a ello, la población en edad de trabajar (16-64 años) avanzó un 1,7 por 100, gracias fundamentalmente a la aportación de los inmigrantes, lo que se tradujo en un nuevo aumento de la tasa de actividad, que se situó para este grupo de edad en el 72 por 100, un punto más que en 2005 y probablemente (no se han publicado todavía las estimaciones de la CE) algo por encima de la media de la UE-25. En 1995, la distancia con dicha zona era de más de ocho puntos, lo que da idea de uno de los cambios más importantes que se están produciendo en el sistema productivo español. Este rápido avance de la actividad se explica, de nuevo, por la inmigración (los datos para la población mayor de 16 años indican que la tasa de actividad de los extranjeros es unos 20 puntos más elevada que la de los españoles) y por la tendencia histórica de incorporación de la mujer al mercado laboral. Así, mientras que la tasa de actividad de los varones de 16 a 64 años ha avanzado 2,2 pp en los cuatro últimos años, la de las mujeres lo ha hecho en 7 pp.

Como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento de los ocupados respecto a los activos, los parados se redujeron en 2006 un 3,9 por 100, hasta una cifra media anual de 1.837.200 personas, y la tasa de paro media anual bajó del 9,2 por 100 en 2005 al 8,5 por 100 en 2006. La caída de la tasa de paro se ralentizó respecto al ritmo del año anterior, especialmente entre las mujeres, para las cuales se situó en el 11,6 frente al 6,3 por 100 de los varones. En general, se mantuvieron las tendencias de los últimos años de disminución de las disparidades, aún elevadas, en la distribución del paro por edades, educativo o territorial: bajó notablemente más que la media entre los menores de 25 años y entre los analfabetos, y en aquellas regiones con tasas más elevadas (Extremadura y Andalucía). Otro dato que pone de manifiesto el dinamismo del mercado laboral es que se redujo de forma muy significativa el tiempo de búsqueda de empleo, al bajar el porcentaje de parados con más de seis meses en dicha situación del 42,3 por 100 en 2005 al 38,5 por 100 en 2006. Por último, cabe señalar un dato importante para valorar el impacto de la inmigración sobre la situación profesional de los nacionales: la tasa de paro de estos bajó del 8,9 al 8 por 100, mientras que la de los extranjeros subió del 11,4 al 11,8 por 100.

1.5. Rentas, costes y precios

Añadiendo al crecimiento real del PIB (3,9 por 100) el de los precios (3,8 por 100), el aumento del PIB nominal en 2006 fue del 7,8 por 100, el mismo que en

2005 (cuadro 4). El mayor crecimiento del PIB real fue compensado por el menor de sus precios, o deflactor. La distribución de este PIB entre los dos grandes grupos de factores productivos y los impuestos sobre la producción volvió a favorecer al excedente bruto (incluyendo aquí las rentas mixtas) y a los impuestos, en detrimento de las rentas salariales. En efecto, el excedente aumentó un 8,4 por 100, los impuestos netos de subvenciones, un 9,9 por 100 y las remuneraciones de los asalariados, un 6,8 por 100. Calculando estos aumentos a tasa de asalarización constante, para anular el sesgo que se produce por el hecho de que muchos trabajos de autónomos se convierten en asalariados, el reparto de la renta aún favorece más al excedente, que crece un 8,6 por 100 frente a un 6,6 por 100 las remuneraciones. Es esta una tendencia continua en la economía española (y en el resto del mundo), que ha hecho descender la participación de las rentas salariales en el PIB (a tasa de asalarización constante) desde el 51 por 100 en 1995 al 45,8 por 100 en 2006, repartándose estos 5,2 puntos porcentuales en ganancias casi a partes iguales del excedente y de los impuestos.

Teniendo en cuenta que las rentas de los factores son, a su vez, los costes de producción de los bienes y servicios, los aumentos de los mismos, al expresarlos por unidad producida, son los que conforman y explican el aumento de los precios, o deflactor, del PIB. En este sentido, para 2006 se obtienen aumentos por unidad producida del 2,7 por 100 del coste laboral, del 4,5 por 100 del excedente unitario y del 5,8 por 100 de los impuestos unitarios, dando la media ponderada de los tres un aumento del deflactor del PIB del 3,8 por 100. Como se deduce de estas cifras, fueron el excedente y los impuestos los que más contribuyeron en términos relativos a la inflación del PIB, como viene sucediendo en los últimos años (gráfico 6.1). Desde 1996 a 2006 el aumento medio anual del CLU ha sido del 2,5 por 100, el del excedente unitario, del 4,1 por 100 y el de los impuestos unitarios, del 6,0 por 100. Si estos dos últimos hubieran crecido igual que los salarios, el aumento medio anual del deflactor del PIB hubiera sido del 2,5 por 100 en vez del 3,5 por 100. Claro que, bajo dicha hipótesis, la capacidad de inversión y de generar empleo de las empresas también hubiera sido diferente, y la economía española sería hoy algo distinto de lo que estamos analizando.

En todo caso, hasta 2005 el crecimiento de las remuneraciones de los asalariados por debajo del deflactor del PIB no había provocado una pérdida de poder adquisitivo en relación con los precios de consumo, ya que éstos crecieron también por debajo del deflactor del PIB y ligeramente por debajo de las remuneraciones *per cápita*. En 2005 y 2006, sin embargo, el Índice de Precios

Cuadro 4

RENTAS, COSTES Y DEFLACTOR DEL PIB

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Medias anuales			Datos trimestrales				
	1996-2006	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
1. PIB nominal	7,3	7,8	7,8	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
2. Rentas/Costes salariales:								
2.1. Remuneración de los asalariados (RA)	6,9	6,1	6,8	6,4	6,6	6,6	6,7	7,1
– Trabajadores asalariados (PTETC)	3,8	3,4	3,2	3,6	3,5	3,1	3,0	3,2
– Remuneración por asalariado (PTETC)	3,0	2,6	3,4	2,7	2,9	3,4	3,6	3,9
2.2. RA a tasa de salarización constante	6,3	5,8	6,6	6,0	6,2	6,6	6,7	7,0
2.3. Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,5	2,2	2,7	2,3	2,3	2,7	2,8	2,9
2.4. CLU real ^a	-1,0	-1,8	-1,1	-1,7	-1,5	-1,2	-1,0	-0,7
3. Excedente/Rentas mixtas								
3.1. Excedente bruto/rentas mixtas (EBE/RM)	7,3	8,6	8,4	8,3	7,7	8,7	10,0	7,3
3.2. EBE/RM a tasa de salarización constante (EBE/RM TSC)	8,0	8,9	8,6	8,7	8,2	8,7	10,0	7,5
3.3. EBE/RM TSC por unidad producida (margen unitario)	4,1	5,2	4,5	4,9	4,2	4,7	5,9	3,3
3.4. Margen unitario real ^a	0,6	1,0	0,7	0,7	0,4	0,6	2,0	-0,3
4. Impuestos								
4.1. Impuestos s/producción e import. netos de subvenciones	9,9	12,0	9,9	13,1	13,1	10,9	3,8	12,0
4.2. Impuestos netos por unidad producida	6,0	8,1	5,8	9,2	9,0	6,8	0,0	7,7
5. Contribución al deflactor del PIB (puntos porcentuales)								
5.1. CLU	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3
5.2. Margen unitario	1,7	2,2	1,9	2,1	1,8	2,0	2,5	1,4
5.3. Impuestos netos unitarios	0,6	0,9	0,6	1,0	1,0	0,7	0,0	0,8
5.4. Total = deflactor del PIB	3,5	4,1	3,8	4,1	3,9	4,0	3,8	3,6
6. Distribución funcional de la renta (porcentaje del PIB)								
6.1. Remuneración de los asalariados ^b	48,8	46,3	45,8	46,8	46,8	46,5	46,2	46,0
6.2. Excedente bruto de explotación/Rentas mixtas ^b	41,4	42,8	43,2	42,6	42,7	42,5	43,0	42,9
6.3. Impuestos netos de subvenciones	9,8	10,9	11,1	10,5	10,6	11,0	10,8	11,1

Fuentes: INE (CNTR) y elaboración propia.

^a Deflactado por el deflactor del PIB.

^b A tasa de salarización constante.

de Consumo (IPC) aumentó en media anual un 3,4 y un 3,5 por 100, respectivamente, y las remuneraciones *per cápita*, un 2,6 y 3,4 por 100, lo que en principio supondría una pérdida de poder adquisitivo de los asalariados. No obstante, hay que hacer dos matizaciones: la primera, que el crecimiento de los salarios medios se ve sesgado a la baja por un efecto composición derivado de que aumenta más el empleo en los sectores de salarios inferiores a la media; por otro lado, los aumentos contemplados por los convenios colectivos en estos dos años

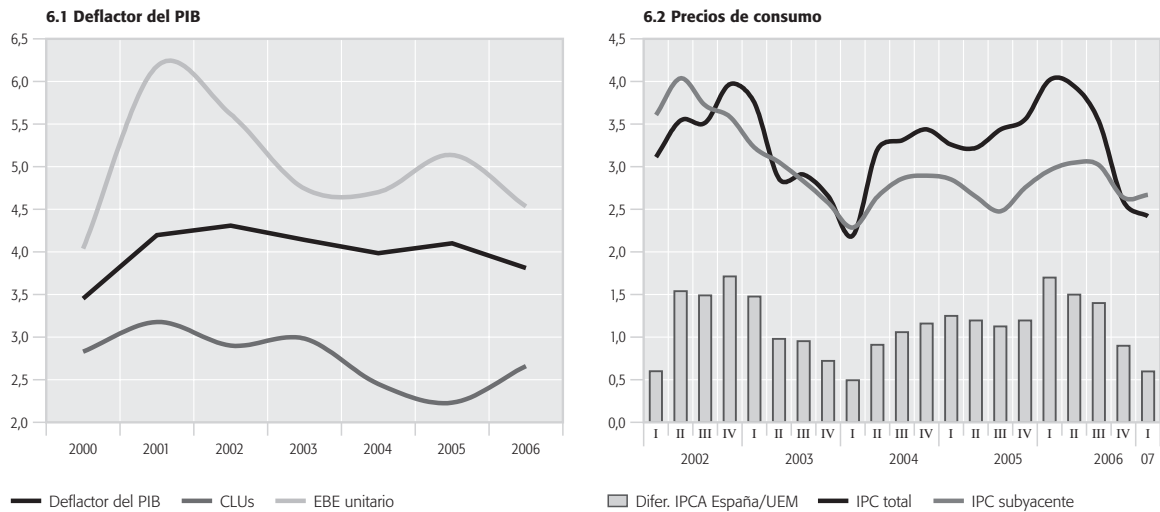
fueron del 3,7 y 4,1 por 100, respectivamente, una vez que se añaden las revisiones de las cláusulas de salvaguardia. Todo ello permite concluir que, a pesar de que las remuneraciones *per cápita* estimadas por la contabilidad nacional quedan por debajo del aumento medio anual del IPC, los asalariados, individualmente considerados, no perdieron poder adquisitivo.

La evolución del IPC a lo largo de los últimos años ha estado condicionada por el precio del petróleo, que, par-

Gráfico 6

INFLACIÓN

Variación interanual en porcentaje o diferencias en puntos porcentuales



Fuentes: INE (CNTR e IPC) y Eurostat (IPCA).

tiendo de unos 25 dólares/barril en 2002, ha mantenido, con altibajos, una tendencia creciente hasta alcanzar 73,5 dólares en julio de 2006, si bien la apreciación del euro frente al dólar en este período moderó en parte los efectos de esta subida. Durante el segundo semestre de 2005 la inflación de los precios de consumo mostraba una orientación al alza, situándose en el 3,7 por 100 al finalizar el año (gráfico 6.2). Las expectativas, sin embargo, apuntaban a una desaceleración notable durante el primer semestre de 2006 en función de que el petróleo había registrado una corrección en los últimos meses de 2005 que los expertos estimaban como duradera (de 64 dólares en agosto había bajado a 56 a finales de año). Sin embargo, factores geopolíticos y catástrofes naturales lanzaron de nuevo el petróleo al alza hasta el nivel señalado en el verano de 2006. Ello impidió, una vez más, que se materializaran las previsiones comentadas, y la inflación se mantuvo en tasas del orden del 4 por 100 hasta el inicio del tercer trimestre. Sólo cuando el precio del petróleo cedió de nuevo hasta situarse en torno a 60 dólares en noviembre y diciembre se inició una rápida reducción de la inflación, que cerró el año con un 2,7 por 100 en diciembre. La media anual, un 3,5 por 100, superó en una décima la de 2005.

La inflación subyacente también mostró un perfil similar a lo largo del año, pero a niveles del orden de un punto porcentual inferiores a la inflación total hasta el último

trimestre, en que las dos se alinearon por primera vez en casi tres años. Es de destacar que este diferencial relativamente elevado entre el núcleo subyacente y la inflación total se haya mantenido durante un tiempo tan prolongado, lo que indica que los efectos indirectos, o de segunda ronda, de la elevación del precio de la energía están siendo ahora mucho más moderados de lo que se observó en episodios similares anteriores (crisis del petróleo de mediados de los setenta y comienzos de los ochenta), lo que puede explicarse por la moderación de los precios de los bienes terminados importados (globalización), por la creciente competencia de éstos, por la moderación salarial y la mayor flexibilidad de los mercados y por la buena situación de los beneficios, que permite que las empresas puedan asumir parte del aumento de sus costes sin repercutirlo a los precios finales.

Dado que la repercusión de las variaciones del precio del petróleo en la inflación total del IPC es mayor en España que en la zona del euro, debido a la menor fiscalidad sobre los productos derivados del petróleo, la subida de los precios de estos últimos se tradujo en un aumento del diferencial de inflación a comienzos del año y una posterior corrección, especialmente en el cuarto trimestre, dando una media de 1,4 pp. Diferenciales incluso superiores a este del IPC (en torno a 2 pp) se observan al comparar los CLU y el deflactor del PIB. En los seis años transcurridos desde que se inició la UEM, el IPC

ha aumentado unos 10 puntos porcentuales más en España que en el resto de la zona y cifras similares o superiores se obtienen para otros indicadores de inflación, todo lo cual significa que la economía española sigue perdiendo competitividad-precio frente a los competidores exteriores tanto en los mercados externos como internos.

En el cuadro 5 se ofrece información sobre el comportamiento de otros indicadores de precios y salarios en 2006, en general con peores resultados que en 2005, con la excepción del precio de la vivienda, que mantuvo la tendencia de desaceleración del año anterior y registró un aumento medio anual del 10,4 por 100, 7 pp menos que en 2004.

Cuadro 5

INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS

Tasas de variación interanual en porcentaje

	Medias anuales				Dic-05 ^a	Jun-06 ^a	Dic-06 ^a	Ene-07	Feb-07	Mar-07
	Media 1996-2006	2004	2005	2006						
Precios del consumo (IPC):										
1. Total	3,0	3,0	3,4	3,5	3,7	3,9	2,7	2,4	2,4	2,5
2. Productos energéticos	3,8	4,8	9,6	8,0	9,9	12,0	2,6	-1,3	-1,8	-0,3
3. Alimentos sin elaborar	4,0	4,6	3,3	4,4	5,2	3,9	4,5	3,5	3,7	5,2
4. Inflación subyacente (1-2-3)	2,8	2,7	2,7	2,9	2,9	3,0	2,5	2,7	2,8	2,5
4.1. Alimentos elaborados, bebidas y tabaco	2,7	3,6	3,4	3,6	3,8	3,9	2,2	2,9	3,5	2,3
4.2. Ptos industriales no energéticos	1,8	0,9	0,9	1,4	1,1	1,5	1,2	1,2	1,0	0,8
4.3. Servicios	3,8	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	3,7	3,8	3,8	3,9
de ellos, Turismo y Hostelería	4,4	3,8	4,0	4,3	4,3	4,5	3,9	4,0	4,1	4,4
Comunicaciones	-1,1	-1,0	-1,6	-1,3	-1,7	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	0,3
5. Diferencial con la UEM (IPC armonizado)	1,1	1,0	1,2	1,4	1,2	1,5	0,8	0,6	0,7	0,6
Precios industriales (IPRI):										
6. Total	2,3	3,4	4,9	5,3	5,2	6,3	3,6	2,7	2,5	—
7. Total excluida la energía	1,9	3,0	3,0	4,0	3,0	4,5	3,9	3,6	3,7	—
Precios del comercio exterior (IVUs):										
8. Exportaciones	1,6	1,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,3	—	—	—
9. Importaciones	1,8	2,5	5,0	3,3	5,2	5,0	1,0	—	—	—
Precios de la vivienda libre^b:										
10. Total	10,1	17,4	13,9	10,4	12,8	10,8	9,1	—	—	7,2
11. Nueva (< 2 años)	9,7	15,3	12,7	11,0	10,4	11,6	9,6	—	—	7,4
12. Antigua (> 2 años)	10,5	18,3	14,6	10,0	14,3	10,4	8,6	—	—	7,1
Salarios:										
13. Convenios colectivos ^c	3,5	3,2	3,8	4,1	3,2	3,2	3,2	2,8	2,8	2,9
14. ETCL: Coste laboral total	3,4	3,0	2,9	3,5	2,6	3,5	3,4	—	—	—
14.1. Industria	3,9	3,4	3,1	3,7	3,2	3,5	3,4	—	—	—
14.2. Construcción	4,3	5,2	2,8	4,0	2,6	3,9	3,7	—	—	—
14.3. Servicios	3,2	2,6	3,1	3,6	2,8	3,8	3,7	—	—	—

Fuentes: Eurostat, M. de Economía, M. de la Vivienda, MTAS e INE.

^a Para los epígrafes 8, 9, 10, 11, 12, 14, 14.1, 14.2 y 14.3 se trata de IV T-05, II-T-06 y IV T-06, respectivamente.

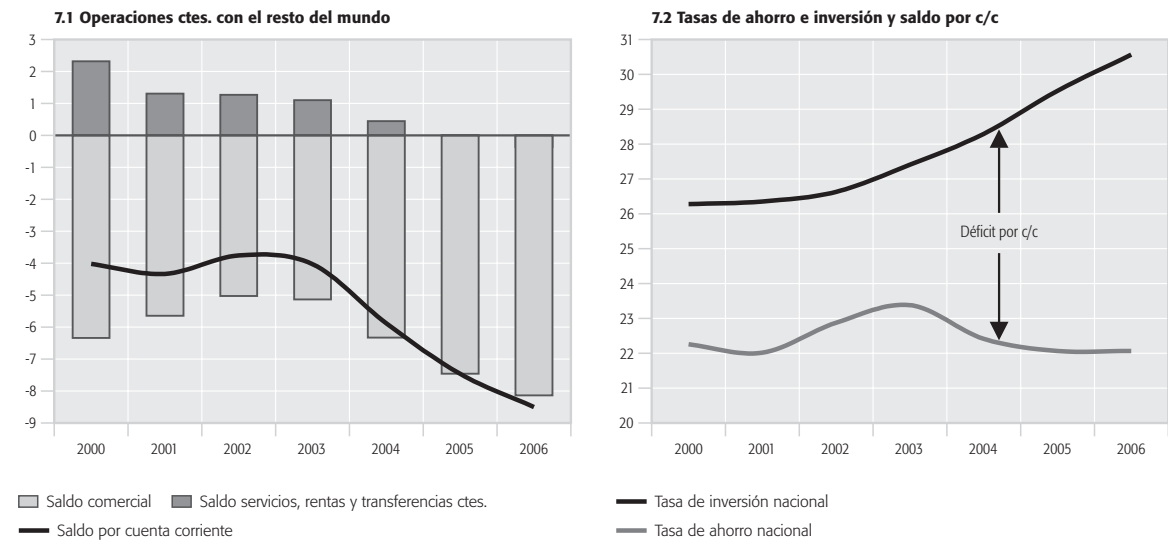
^b Nuevas series desde 2005-I T, no comparables con las anteriores.

^c Los datos anuales incorporan las revisiones por cláusulas de salvaguarda, asignadas al año en que tienen efectos económicos.

Gráfico 7

AHORRO INVERSIÓN Y DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

Porcentaje del PIB



Fuentes: INE (CNTR).

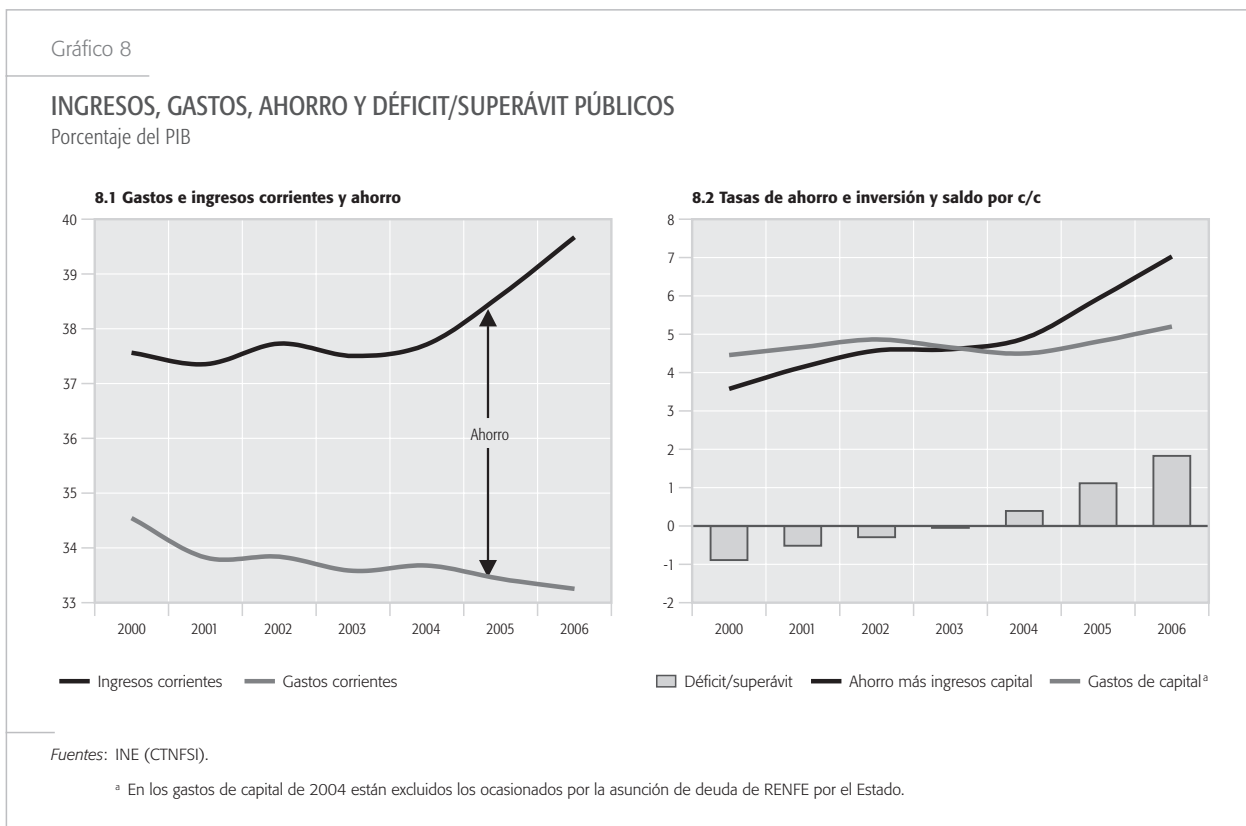
1.6. Los desequilibrios financieros

El dinamismo de la demanda nacional española, la debilidad de las economías europeas hasta 2006, el encarecimiento del petróleo y la pérdida de competitividad han provocado un fuerte aumento del déficit de los intercambios de bienes y servicios con el exterior en los últimos años. La fase de desaceleración económica del ciclo anterior apenas fue suficiente para reducir en unas décimas del PIB el déficit heredado de la expansión anterior, que a la altura de 2002 se situaba por encima del 2 por 100 del PIB y llegaba al 3,3 por 100 al añadir los saldos de rentas y transferencias. En cuanto se inició la recuperación, que al contrario que en otros ciclos vino liderada por la demanda interna, el déficit por cuenta corriente se orientó de nuevo al alza y no ha dejado de crecer hasta alcanzar en 2006 el 8,5 por 100 del PIB en términos de contabilidad nacional (8,7 por 100 en términos de la Balanza de Pagos), un punto porcentual más que en 2005 (gráfico 7). Desde el punto de vista de los flujos de ahorro-inversión, el aumento del déficit corriente se produjo, un año más, por el avance de la tasa de inversión (30,6 por 100 del PIB) al tiempo que se mantenía estable la tasa de ahorro en el 22,1 por 100 del PIB.

Las dos terceras partes de este aumento corrieron de nuevo a cargo del déficit comercial (8,1 por 100 del PIB),

mientras se frenaba el deterioro del saldo de los servicios al recuperarse ligeramente los ingresos netos por turismo y viajes. Los pagos netos al exterior en concepto de rentas del capital volvieron a aumentar notablemente, como consecuencia fundamentalmente del aumento del endeudamiento frente al exterior del conjunto de la economía, que pasó de una cifra equivalente al 108 por 100 del PIB a finales de 2004 al 126 y 140 por 100 a finales de 2005 y 2006, respectivamente. En cuanto a la balanza de transferencias corrientes, su saldo, que pasó a ser negativo en 2003 a causa del fuerte aumento de las remesas de los inmigrantes, empeoró de nuevo en 2006 hasta un 0,5 por 100 del PIB. Los ingresos netos por transferencias de capital, que en 2005 y años anteriores supusieron cifras del orden del 1 por 100 del PIB, disminuyeron en 2006 al 0,7 por 100 del PIB, con lo que la necesidad de financiación del total de la economía en términos de contabilidad nacional se situó en el 7,8 por 100 del PIB (2 dp más en términos de la balanza de pagos).

Desglosando la necesidad de financiación por sectores institucionales, observamos que el sector público obtuvo un superávit (capacidad de financiación) del 1,8 por 100 del PIB (gráfico 8) y, por consiguiente, el sector privado registró un déficit (necesidad de financiación) del 9,6 por 100 del PIB. A su vez, éste último puede desglosarse en sendos déficit del 2,2 por 100 para los hogares y 8,1 por 100 para las sociedades no financieras y en un superávit



del 0,7 por 100 para las instituciones financieras. Por lo que respecta a los hogares, 2006 fue el cuarto año consecutivo en el que han registrado déficit, que viene originado por la disminución de su tasa de ahorro y sobre todo por el fuerte crecimiento de su inversión en vivienda. Este déficit, al que hay que añadir las necesidades financieras derivadas de la adquisición neta de activos financieros, está ocasionando un rápido aumento del endeudamiento bruto familiar, que crece a tasas del 20 por 100 anual y que a finales del año alcanzó el 124,6 por 100 de la renta disponible bruta (79,8 por 100 del PIB), prácticamente el doble que al finalizar la pasada década. Entre las grandes economías, sólo los EE.UU. y el Reino Unido superan esta cifra.

En cuanto al sector público, el superávit señalado fue mayor en 0,7 pp del PIB al del año anterior y, siguiendo la tendencia de los últimos años, se alcanzó en un contexto de fuerte dinamismo de los ingresos y gastos. Los ingresos totales aumentaron un 10,3 por 100 y los de carácter tributario (incluidas cotizaciones sociales), un 10,7 por 100, es decir, 2,9 puntos porcentuales por encima del PIB nominal, lo que llevó aparejado un aumento de la presión fiscal de un punto, hasta el 36,5 por 100 del PIB. Los mayores crecimientos correspondieron a los impuestos directos (15,5 por 100), tanto por el dinamismo del IRPF como del Impuesto de Sociedades, aunque también la

caudación por impuestos indirectos aumentó notablemente, un 9,4 por 100. La recaudación por impuestos se ve beneficiada por el patrón de crecimiento de la economía española, desequilibrado a favor del gasto interno, y por la elevada tasa de inflación. También los gastos aumentaron por encima del PIB (8,4 por 100), situándose en el 38,5 por 100 del PIB, 2 dp más que en el año anterior. Entre los grandes capítulos de gasto corriente, el consumo público aumentó en línea con el PIB, un 7,7 por 100 y las prestaciones sociales, un 7,3 por 100; en cambio, los intereses de la deuda volvieron a caer un 1,6 por 100. Por su parte, los gastos de capital crecieron fuertemente, un 16,6 por 100, situándose en torno a esta tasa tanto las transferencias como la formación bruta de capital.

Ajustando los ingresos y gastos públicos cíclicamente, se obtiene una mejora del saldo "estructural" de 0,4 pp del PIB, la mitad de los cuales obedecen a la reducción de la carga de intereses y la otra mitad, al aumento del saldo estructural primario. Este aumento, permite calificar la política fiscal discrecional de las administraciones públicas, es decir, la que se obtiene al margen del juego autónomo de los estabilizadores automáticos y de la variación de los tipos de interés, como de ligeramente restrictiva, o casi neutra. Desde el punto de vista de las necesidades coyunturales de la economía española, esta actuación sería la

adecuada si la política monetaria fuese restrictiva o al menos neutral, pero dado que no es éste el caso, sería deseable una mayor restricción fiscal con el fin de lograr una combinación de políticas macroeconómicas más eficaz de cara a conseguir una mayor estabilidad financiera y de precios de la economía española.

2. Previsiones para 2007 y 2008

2.1. El contexto internacional y las condiciones monetarias

Además de la consideración de las tendencias propias de una economía, todo ejercicio de predicción debe tener en cuenta una serie de variables exógenas, fundamentalmente el contexto económico internacional y las condiciones monetarias y financieras que van a afectar a las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos. En el cuadro 6 se recogen las últimas previsiones disponibles de los organismos internacionales y del consenso internacional de analistas privados para las principales áreas económicas mundiales. Para 2007, el FMI, cuya previsión es la más reciente ya que las de la CE y OCDE son del pasado otoño, prevé un crecimiento de la economía mundial del 4,9 por 100, medio punto porcentual menos que el estimado para 2006, que fue uno de los más elevados de los últimos años. La desaceleración es general para todas las áreas geográficas, pero mayor en los EE.UU. y menor en la zona del euro. Para 2008, el FMI repite la misma cifra del 4,9 por 100 para el total mundial, con una recuperación del 2,2 al 2,8 por 100 en los EE.UU., mantenimiento del 2,3 por 100 para la zona del euro y una nueva, aunque ligera, moderación para los países emergentes y en desarrollo.

Los últimos datos conocidos de los EE.UU. apoyan la predicción para 2007. Su PIB se desaceleró notablemente en la segunda mitad del pasado año, debido fundamentalmente a la caída de la inversión, especialmente de la residencial aunque también de la de equipo y *software*, y un comportamiento similar se espera para la primera mitad del año en curso. La incertidumbre está, sin embargo, en si la contracción de la construcción residencial se frenará en la segunda mitad del año sin afectar significativamente al consumo de los hogares y al resto de la inversión, hipótesis favorable que subyace en la previsión de recuperación para 2008. Un punto crucial en ello es la dirección que tomen los tipos de interés americanos, pues si las tensiones inflacionistas que muestra esa economía no ceden, la Reserva Federal se vería obligada a mantener los actuales tipos, relativamente elevados, durante más tiempo de lo previsto, y ello acabaría afectando al gasto de consumidores y empresas.

En sentido contrario, en la zona del euro se observó una fuerte recuperación a lo largo del pasado año, basada en las exportaciones netas y en la inversión, tanto en equipo como en construcción, de forma que la tasa interanual de crecimiento del PIB alcanzó el 3,3 por 100 en el cuarto trimestre. Aunque alguna décima de esta tasa puede deberse al efecto de anticipación del gasto a las subidas de impuestos en Alemania y algún otro país, este efecto ha sido mucho menor del esperado, por lo que no cabe prever con base en él, una significativa corrección en el primer trimestre de este año. Más incertidumbre provoca la apreciación del euro frente al dólar y otras importantes divisas, que podría frenar las exportaciones en el segundo semestre. No obstante, la menor aportación de las mismas podría compensarse con la recuperación, todavía muy incipiente, del consumo de los hogares conforme aumente su confianza. La caída del paro, superior a la prevista, debería ayudar en este proceso. Todo ello hace pensar que las previsiones de crecimiento para 2007 del FMI para la zona se pueden quedar sensiblemente cortas, como ocurrió en 2006.

Por su parte, las economías de los países emergentes están registrando un dinamismo muy superior a las de los países desarrollados, especialmente las de Asia (con China e India a la cabeza), pero también las del centro y este de Europa, de la Comunidad de Estados Independientes (ex-URSS) y de América Latina. La suave moderación que el FMI prevé para China en 2007 no parece que vaya a producirse, pues su PIB ha continuado acelerándose en el primer trimestre hasta el 11 por 100.

En este contexto internacional favorable, los riesgos siguen siendo los mismos que en los últimos años. Los precios del petróleo pueden volver a repuntar, dada la tirantez entre la oferta y la demanda y los permanentes riesgos geopolíticos, lo que obligaría a endurecer las políticas monetarias más de lo previsto. Por otra parte, los fuertes desequilibrios de las balanzas de pagos por cuenta corriente no dejan de ampliarse, con un déficit en los EE.UU. del 6,5 por 100. La recuperación de las economías europeas y de Japón, el mayor dinamismo de la demanda interna en China y la moderación de la norteamericana pueden ayudar a estabilizar estos desequilibrios, pero no a reducirlos sustancialmente, de modo que el buen funcionamiento de los mercados financieros, en su papel de reciclar los flujos de ahorro-inversión internacionales, es fundamental para mantener la estabilidad de la economía mundial. En todo caso, sigue siendo necesaria y apremiante una mayor coordinación de las políticas económicas. Ello pasa por un mayor grado de restricción fiscal en los EE.UU. y por unos tipos de cambio más realistas de las monedas asiáticas, especialmente del yuan chino y del yen japonés.

Cuadro 6

PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2007-2008

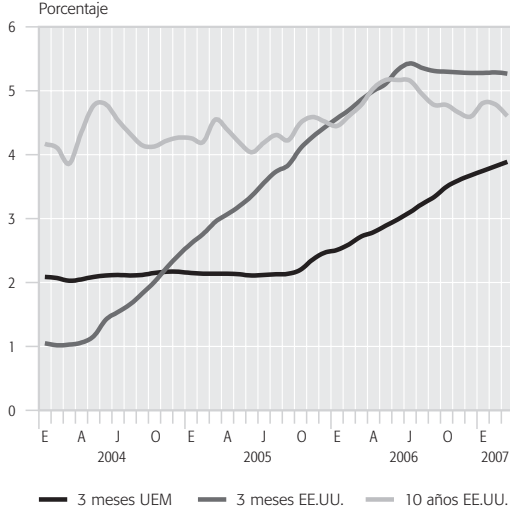
	2006		2007			2008			
	FMI	FMI	CE	OCDE	Consensus Forecast	FMI	CE	OCDE	Consensus Forecast
1. PIB real (porcentaje de variación):									
Mundo	5,4	4,9	4,6	—	—	4,9	4,7	—	—
Países avanzados	3,1	2,5	2,5	2,5	—	2,7	2,6	2,7	—
— EE.UU.	3,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,8	2,8	2,7	2,9
— UEM	2,6	2,3	2,1	2,2	2,4	2,3	2,2	2,3	2,2
— Japón	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	2,2
— España	3,9	3,6	3,4	3,3	3,5	3,4	3,3	3,1	3,0
Países en desarrollo	7,9	7,5	6,9	—	—	7,1	6,9	—	—
— Europa Central y del Este	6,0	5,5	—	—	5,9	5,3	—	—	5,7
— Comunidad Estados Independientes	7,7	7,0	6,7	—	—	6,4	6,7	—	—
— China	10,7	10,0	9,8	10,3	—	9,5	9,7	10,7	—
— India	9,2	8,4	7,4	7,5	—	7,8	7,3	7,0	—
— América Latina	5,5	4,9	4,0	—	4,4	4,2	3,7	—	4,1
2. Precios de consumo (porcentaje de variación):									
EE.UU.	3,2	1,9	2,5	2,3	2,1	2,5	1,9	2,3	2,2
UEM	2,2	2,0	2,1	1,9	1,8	2,0	1,9	1,8	1,9
Japón	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,8	0,7	0,8	0,5
España	3,6	2,6	2,8	2,7	2,5	2,7	2,8	3,2	2,7
3. Tasa de paro (porcentaje de la población activa):									
EE.UU.	4,6	4,8	5,1	4,8	4,7	5,0	5,4	5,1	4,8
UEM	7,7	7,3	7,7	7,4	7,3	7,1	7,4	7,1	7,1
Japón	4,1	4,0	4,3	3,9	3,9	4,0	4,3	3,6	3,7
España	8,5	7,8	7,9	7,8	—	7,7	7,4	7,6	—
4. Déficit público (porcentaje del PIB):									
EE.UU.	-2,6	-2,5	-2,4	-2,8	—	-2,5	-2,8	-3,0	—
UEM	-1,6	-1,2	-2,4	-1,5	—	-1,1	-1,3	-1,4	—
Japón	-4,3	-3,8	-5,1	-4,0	—	-3,5	-4,7	-3,7	—
España	1,8	1,3	1,1	1,2	—	1,1	0,9	1,4	—
5. Déficit por c/c (porcentaje del PIB):									
EE.UU.	-6,5	-6,1	-6,4	-6,5	—	-6,0	-6,5	-6,6	—
UEM	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	—	-0,4	-0,2	-0,1	—
Japón	3,9	3,9	3,0	4,5	—	3,6	2,7	5,3	—
España	-8,8	-9,4	-9,6	-9,2	—	-9,8	-10,0	-8,6	—
China	9,1	10,0	—	8,5	—	10,5	—	8,8	—
Federación rusa	9,8	6,2	—	7,1	—	5,0	—	4,5	—
6. Comercio mundial bienes (porcentaje de variación):									
Total mundial	9,5	7,2	7,4	7,7	—	7,7	7,0	8,4	—
UEM	7,6	5,6	5,7	—	—	5,5	5,8	—	—
Total excluida UEM	—	—	8,1	—	—	—	7,5	—	—
7. Precios en \$ (porcentaje de variación):									
Petróleo crudo	20,5	-5,5	1,1	-8,0	—	6,6	2,6	0,0	—
Resto de materias primas	28,4	4,2	1,2	2,1	—	-8,8	-3,7	2,0	—

Fuentes: FMI (WEO, abril 2007); CE (Previsiones económicas de otoño, noviembre 2006); OCDE (OECD Economic Outlook, noviembre 2006) y Consensus Economics (marzo 2007).

Gráfico 9

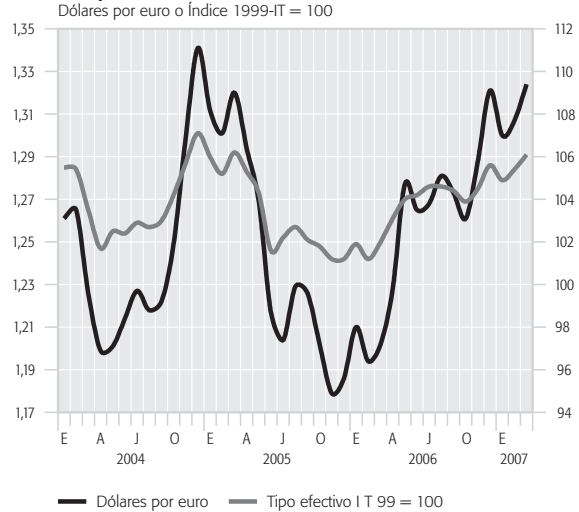
CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

9.1 Tipos de interés en EE.UU. y la UEM



Fuentes: BCE y BdE.

9.2 Tipo de cambio del euro



La política monetaria en los EE.UU. mantiene los tipos rectores en el 5,25 por 100 desde junio del pasado año tras haberlos subido progresivamente a lo largo de los dos años anteriores desde el nivel históricamente bajo del 1 por 100 (gráfico 9). Las expectativas descuentan descensos en este año, si bien hay dudas sobre el momento en que se iniciará el proceso, dado que los peligros inflacionistas no acaban de desaparecer. Por lo que respecta a Europa, el BCE también inició en diciembre de 2005 un nuevo ciclo alcista de sus tipos de interés, que todavía está inconcluso, si bien, no se espera que los mismos lleguen al 5,25 por 100 de la Reserva Federal. Los mercados descuentan, como mucho, tipos del orden de un punto por debajo de esa cifra para finales del año. Un dato que deberá tener en cuenta el BCE es la evolución del tipo de cambio del euro, cuya apreciación reciente hasta máximos históricos supone por sí misma un grado importante de restricción monetaria.

2.2. Previsiones para la economía española

A partir de las tendencias recientes de la economía española y del contexto internacional y monetario brevemente expuesto, se han realizado las previsiones para 2007 y 2008 que se recogen en el cuadro 7. En principio, cabe esperar una cierta desaceleración de las exportaciones en 2007 como consecuencia de la moderación del crecimiento del comercio mundial, especialmente de las importaciones de

los países europeos, lo que frenará el proceso de mejora de la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB que se produjo en 2006. Ahora bien, la demanda nacional mostró a finales de 2006 un suave repunte, que aunque no continúe a lo largo de 2007, la llevaría a un crecimiento medio anual similar o ligeramente superior al de 2006. Por ello, el crecimiento medio anual del PIB en 2007 y las aportaciones de la demanda nacional y del saldo exterior no se desviarán mucho de lo observado en el año anterior.

Como se ve en el gráfico 3.2 y ha sido comentado anteriormente, el consumo de los hogares detuvo su tendencia de desaceleración en el segundo semestre del pasado año repuntando ligeramente. Las previsiones apuntan a que a lo largo de 2007 retome la senda de moderación, pero suavemente, de forma que su crecimiento medio anual apenas será una décima inferior al de 2006. Algo más pronunciada debería ser la tendencia a la baja del crecimiento de la inversión de los hogares en vivienda, pues, aunque los indicadores adelantados (los visados de los colegios de arquitectos y aparejadores) registraron un fuerte repunte en el segundo semestre de 2006, ello no se debió a un aumento de la demanda, sino al efecto de la entrada en vigor de nuevas normas de edificación, que provocaron el adelantamiento en la presentación de muchos proyectos para evitar la nueva y más exigente normativa. La subida de los tipos de interés, junto a un endeudamiento creciente, hará aumentar de forma significativa las cargas

Cuadro 7

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2007-2008 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad nacional			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones ^a
	2004	2005	2006	2007	2008	2007
1. PIB y agregados, precios constantes:						
PIB, pm	3,2	3,5	3,9	3,8	3,2	0,4
Consumo final hogares e ISFLSH	4,2	4,2	3,7	3,6	3,3	0,4
Consumo final administraciones públicas	6,3	4,8	4,4	5,5	4,7	1,1
Formación bruta de capital fijo	5,0	7,0	6,3	6,0	4,4	0,6
– Construcción	5,5	6,0	5,9	5,5	3,9	0,2
– Equipo y otros productos	4,5	8,4	6,9	6,8	5,1	1,2
Exportación bienes y servicios	4,1	1,5	6,2	5,0	4,7	-0,5
Importación bienes y servicios	9,6	7,0	8,4	7,9	6,9	0,3
Demanda nacional^b	4,9	5,2	4,9	5,0	4,2	0,6
Saldo exterior ^b	-1,7	-1,7	-1,0	-1,2	-1,0	-0,2
PIB precios corrientes:						
– Millardos de euros	840,1	905,5	976,2	1.049,7	1.119,0	–
– Porcentaje variación	7,4	7,8	7,8	7,5	6,6	0,4
2. Inflación, empleo y paro:						
Deflactor del PIB	4,0	4,1	3,8	3,6	3,3	0,0
IPC (media anual)	3,0	3,4	3,5	2,4	2,8	-0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	2,6	3,1	3,1	2,9	2,2	0,2
Productividad por p.t.e.t.c.	0,6	0,4	0,8	0,9	1,0	0,2
Remuneración de los asalariados	6,0	6,1	6,8	6,4	5,6	0,5
Excedente bruto de explotación	7,9	8,6	8,4	8,1	7,3	0,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,1	2,6	3,4	3,2	3,2	0,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,5	2,2	2,7	2,3	2,2	0,1
Tasa de paro (EPA)	10,5	9,2	8,5	8,1	8,0	0,0
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB):						
Tasa de ahorro nacional	22,4	22,1	22,1	22,0	21,8	-0,6
– del cual, ahorro privado	18,4	16,9	15,6	15,5	15,4	-1,6
Tasa de inversión nacional	28,3	29,5	30,6	31,5	32,0	0,0
– de la cual, inversión privada	24,9	26,0	26,7	27,4	27,9	-0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-5,9	-7,5	-8,5	-9,5	-10,2	-0,5
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-4,8	-6,5	-7,8	-9,0	-9,9	-0,4
– Sector privado	-4,7	-7,6	-9,7	-10,6	-11,4	-0,9
– Sector público (déficit AA.PP.)	-0,2	1,1	1,8	1,6	1,4	0,5
Deuda pública bruta	46,2	43,1	39,8	36,4	33,6	-0,7

Fuentes: 2004-2006: INE y BE. Previsiones 2007-2008: FUNCAS.

^a Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" n.º 195, noviembre-diciembre 2006.

^b Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

financieras de los hogares, restándoles capacidad para mantener su actual ritmo de gasto. No obstante, tampoco cabe esperar una desaceleración importante del mismo, pues los tipos de interés continuarán siendo bajos, el empleo seguirá aumentando a buen ritmo, se mantendrá el efecto riqueza y a la tasa de ahorro y al endeudamiento todavía les queda recorrido a la baja y al alza, respectivamente. Otros factores que ayudarán a contrarrestar la subida de los tipos de interés serán la reforma fiscal, que puede inyectar unas tres décimas porcentuales en la renta disponible de los hogares, y la disminución de la inflación, con un efecto incluso superior en términos reales. El crecimiento del consumo contemplado en las previsiones, del 3,6 por 100 real y del 6 por 100 nominal, supone una ligera disminución de la tasa de ahorro desde el 10,1 por 100 de la renta disponible en 2006 al 9,9 por 100 en 2007. El endeudamiento podría alcanzar el 134 por 100 de dicha renta.

La desaceleración de la demanda de viviendas deberá moderar el crecimiento de la construcción, aunque tampoco es previsible una brusca ralentización, pues la tendencia de las otras construcciones (no residencial y obra civil, que entre las dos suman casi el 50 por 100 de la inversión en construcción total) se mantiene al alza. El otro componente de la formación bruta de capital fijo, la inversión de las empresas en equipo y otros productos, también mostró una tendencia alcista a lo largo de 2006, pero se prevé que, también de forma moderada, cambie de rumbo a lo largo de 2007. El nivel de endeudamiento de las empresas empieza a ser alto, y sus resultados ordinarios se verán afectados por unas crecientes cargas financieras, lo que debería moderar el fuerte crecimiento de la inversión actual. No obstante, dado el elevado ritmo con que se inicia el año, su crecimiento medio anual aún podría superar al de 2006.

En conjunto, se prevé que la demanda nacional aporte cinco pp al crecimiento del PIB en 2007, una décima más que en 2006. Sin embargo, la contribución del saldo exterior podría ser algo más negativa, con lo que el aumento del PIB sería similar, un 3,8 por 100. En definitiva, se contempla un año muy parecido al anterior tanto en crecimiento como en la composición del mismo.

El año 2008 podría marcar ya una desaceleración más significativa, pues, al contrario que en 2007, el comienzo del mismo se haría desde tasas más bajas que la media de este año. La intensidad de esta desaceleración dependerá en gran medida del contexto internacional, especialmente del mantenimiento o no del actual dinamismo de la economía europea, pero, en cualquier caso, no se espera que el crecimiento del PIB sea inferior al 3 por 100. El agregado que debería reducir en mayor medida su crecimiento sería la formación bruta de capital, tanto en su componente de construcción como de equipo y otros produc-

tos, mientras que el consumo acompañaría su ritmo al de la renta disponible de los hogares, unas décimas por debajo de la prevista para 2007. La demanda nacional reduciría así su contribución en unos 0,8 pp. Ahora bien, ello también llevaría aparejada una desaceleración de las importaciones, lo que conjugado con un crecimiento de las exportaciones similar al de 2007, mejoraría en un par de décimas la contribución del saldo exterior.

Las previsiones del IPC apuntan a que prosiga la tendencia a la baja de la inflación hasta situarse en torno al 2 por 100 en los meses centrales del año en curso, si bien repuntaría de nuevo en los meses finales para acabar en el 2,9 por 100 en diciembre. Este perfil viene determinado por el grupo de energía, pues la inflación subyacente, aunque también se espera que se desacelere para después repuntar, se mantendrá dentro de unos márgenes más estrechos. Las tasas medias anuales para la inflación total y la subyacente se situarían en el 2,4 y 2,6 por 100, respectivamente. En 2008 ambas mostrarían un perfil más plano, en torno al 2,8 y 2,7 por 100, respectivamente. Estas previsiones están hechas bajo las hipótesis de que el precio del petróleo se sitúe en torno a 63,7 dólares el barril entre abril y diciembre de este año y que suba a 66,5 dólares como media en 2008, al tiempo que el tipo de cambio del euro frente al dólar se mantiene estable en torno a sus últimas cotizaciones (1,36 dólares).

Como consecuencia de la menor inflación, al cierre de 2006 con respecto a un año antes, el crecimiento de los salarios pactados en los convenios colectivos se está fijando en 2007 unas décimas por debajo del año anterior (2,9 por 100 hasta marzo), diferencia que se agranda por el juego de las cláusulas de salvaguarda, que en 2006 añadieron 0,9 pp al aumento salarial inicialmente pactado y en 2007 sólo han añadido 0,4 pp. Esta moderación salarial, junto a un avance ligeramente superior de la productividad, se traducirá en una reducción del orden de medio punto porcentual de los costes laborales por unidad producida, lo que ayudará a compensar el aumento de las cargas financieras de las empresas. En 2008, el aumento de los salarios no diferirá mucho del de 2007. Ello, y la desaceleración esperada en los precios de la vivienda, posibilitará que el deflactor del PIB se modere ligeramente en 2007 y de forma más intensa en 2008. Con ello, el crecimiento del PIB nominal alcanzaría un 7,5 por 100 en 2007 y un 6,6 por 100 en 2008.

En paralelo a la desaceleración del PIB, y de forma ligeramente más intensa, se prevé una moderación de la creación de empleo, de modo que la productividad podría seguir recuperándose hasta el 0,9 y 1 por 100 en 2007 y 2008, respectivamente. En cuanto a la tasa de paro, se prevé una caída al 8,1 por 100 en media de 2007 y al 8 por 100 en 2008.

Cuadro 8

OTRAS PREVISIONES PARA ESPAÑA 2007-2008

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2007					2008				
	Gobierno (Prog. Estabilidad, dic. 2006)	CE (nov. 2006)	OCDE (nov. 2006)	FMI (abr. 2007)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (mar. 2007)	Gobierno (Prog. Estabilidad, dic. 2006)	CE (nov. 2006)	OCDE (nov. 2006)	FMI (abr. 2007)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (mar. 2007)
PIB real	3,4	3,4	3,3	3,6	3,7	3,3	3,3	3,1	3,4	3,2
Consumo de los hogares	3,4	3,4	3,3	3,3	3,4	3,3	3,1	3,2	3,2	3,0
Consumo público	4,0	4,4	4,0	4,0	4,4	3,9	4,4	3,6	3,8	4,1
Formación Bruta de Capital Fijo	5,4	5,2	4,9	5,6	5,8	4,9	4,7	4,5	4,8	4,5
– FBCF construcción	–	4,3	–	–	5,1	–	3,4	–	–	3,7
– FBCF equipo y otros ptos.	–	7,4	–	–	6,6	–	7,0	–	–	5,5
DEMANDA NACIONAL	4,1	4,1	3,9	4,0	4,3	4,0	3,7	3,6	3,7	3,8
Exportaciones	6,1	4,9	5,2	6,2	5,4	5,6	5,4	5,2	6,2	4,5
Importaciones	7,9	6,9	6,6	7,3	6,9	6,8	6,2	6,6	6,9	5,5
SALDO EXTERIOR ^a	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,6	-0,7
Deflactor del PIB	3,2	3,2	3,5	3,4	–	3,1	3,1	3,7	3,1	–
IPC	2,7 ^b	2,8	2,7	2,6	2,5	26,0 ^b	2,7	3,2	2,7	2,7
Empleo (cont. nac.)	2,6	3,0	–	2,7	2,8	2,4	2,5	–	2,4	2,3
Tasa de paro (porcentaje pob. activa)	7,8	7,9	7,8	7,8	8,1	7,7	7,4	7,6	7,7	8,0
Déficit B. P. c/c (porcentaje del PIB)	-8,8	-9,6	-9,2	-9,4	-8,8	9,0	-10,0	-9,6	-9,8	-8,9
Déficit/superávit público (porcentaje PIB)	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	0,9	0,9	1,4	1,1	0,9
Deuda pública (porcentaje del PIB)	36,6	37,0	–	–	–	34,3	34,7	–	–	–

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (Prog. Estabilidad, dic. 2006), CE y OCDE (nov. 2006), FMI (WEO, abril 2007) y FUNCAS (Panel de Previsiones, marzo-abril 2007).

^a Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

^b Deflactor del consumo privado.

El déficit por cuenta corriente frente al exterior continuará aumentando en 2007 a un ritmo similar al de 2006 y algo ralentizado en 2008. La necesidad de financiación alcanzaría un 9 y 9,9 por 100 del PIB, respectivamente. Por sectores, se estima un superávit público en ligero declive hasta el 1,4 por 100 del PIB en 2008 debido a la pérdida de recaudación derivada de la reforma fiscal, a la desaceleración de la actividad y de la demanda, y a la subida de los tipos de interés de la deuda. Por su parte, el déficit del sector privado continuará aumentando hasta alcanzar el 11,4 por 100 del PIB en 2008.

Por último, en el cuadro 8 se presentan otras previsiones recientes para la economía española del Gobierno, organismos internacionales y del panel de previsiones de FUNCAS, que pueden servir de contrapunto a las aquí comentadas. El consenso espera un crecimiento del PIB del 3,7 por 100 para 2007 y del 3,2 por 100 para 2008, en ambos casos con una composición más equilibrada que la señalada en párrafos anteriores en cuanto a las aportaciones de la demanda nacional y del saldo exterior. Estas cifras se sitúan por encima de las del gobierno y organismos internacionales por lo que respecta a 2007 y ligeramente por debajo para 2008.