

Economía Española: ¿cambio de ciclo?

Ángel Laborda*

La economía española mantiene en los últimos trimestres una senda expansiva, contradiciendo las predicciones de desaceleración que los organismos internacionales y los analistas privados venimos augurando desde hace más de dos años. Estas predicciones se basaban, por un lado, en el previsible agotamiento de una de principales bases del crecimiento desde 1996, la construcción de viviendas, y, por otro, en la insostenibilidad de los desequilibrios financieros, que han generado uno de los déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo más elevados entre las economías desarrolladas. Retrospectivamente, puede verse que tales predicciones han fallado fundamentalmente porque no tenían en cuenta en toda su magnitud dos hechos muy relevantes que han dinamizado la economía española en estos años: una base demográfica que ha crecido desbordando cualquier hipótesis de trabajo y el cambio de escenario monetario-financiero tras la incorporación a la UEM. Estos factores han propiciado un patrón de crecimiento basado en la demanda interna y en actividades resguardadas a la competencia internacional cuya fortaleza y duración ha sido minusvalorada. También ha sido minusvalorada, a fuer de insistir en la pérdida de competitividad-precio provocada por el mantenimiento de un diferencial de inflación importante con la eurozona, la positiva, aunque sin la fuerza de otros períodos históricos, reacción de los sectores exportadores a la recuperación de la economía europea y a las posibilidades de expansión en nuevos mercados.

Sin embargo, no porque haya sido más duradero de lo previsto, dicho patrón no deja de ser insostenible a largo plazo. Los signos de agotamiento de la demanda de vivienda como motor de crecimiento son evidentes y du-

* Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

rante el segundo trimestre la generalidad de los indicadores apunta a una moderación del crecimiento del PIB. Es prematuro y difícil en estos momentos diagnosticar si dicha moderación está indicando un cambio de fase cíclica o un simple descanso dentro de la fase expansiva, pero, dados los antecedentes comentados, el endurecimiento de las condiciones monetarias en un contexto de elevado endeudamiento de los hogares y empresas y la moderación del crecimiento de las economías desarrolladas, todo hace pensar que el máximo de este ciclo se alcanzó en el primer trimestre del año en curso.

Este artículo intenta arrojar algo de luz sobre todas estas cuestiones. Como es habitual, se estructura en dos secciones: la primera analiza las tendencias recientes y la situación económico-financiera de los agentes, y la segunda se adentra en el terreno más complicado de las predicciones para este año y el próximo.

1. Evolución reciente de la economía española

1.1. El crecimiento del PIB y los componentes de la demanda y oferta

Durante el primer trimestre del año en curso, último estimado por la contabilidad nacional, el PIB real registró un crecimiento interanual del 4,1 por 100 (cuadro 1), superando de nuevo el consenso de previsiones. Esta tasa sobrepasó en cuatro décimas porcentuales a la del primer trimestre de 2006, lo que indica que hasta ese período la economía española continuaba la suave expansión iniciada en 2003.

Cuadro 1

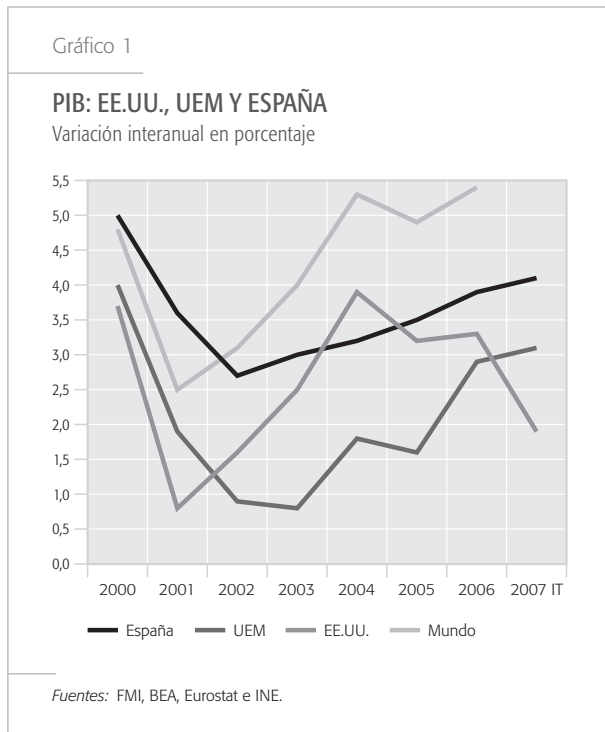
PIB Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Media anual			Datos trimestrales, cvec				
	1996-2006	2005	2006	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I
PIB pm, precios constantes	3,7	3,5	3,9	3,7	3,8	3,8	4,0	4,1
Demanda (precios constantes):								
Gasto en consumo final	3,9	4,3	3,9	3,9	3,8	3,8	4,0	3,9
– Hogares e ISFLSH	3,8	4,2	3,7	3,7	3,6	3,7	3,7	3,6
– Administraciones públicas	4,1	4,8	4,4	4,3	4,4	4,2	4,9	5,2
Formación bruta de capital fijo	6,2	7,0	6,3	6,3	6,2	6,4	6,4	6,6
– Construcción	5,5	6,0	5,9	5,8	5,8	6,2	5,7	5,6
– Equipo y otros productos	7,1	8,4	7,0	7,0	6,6	6,8	7,4	8,2
Exportaciones b. y s.	6,6	1,5	6,2	9,5	4,9	3,4	7,3	4,2
Importaciones b. y s.	9,2	7,0	8,4	11,6	7,3	6,0	8,8	5,6
Demanda nacional ^a	4,5	5,2	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	4,8
Saldo exterior ^a	-0,8	-1,7	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7
Oferta (precios constantes):								
VAB a precios básicos	3,5	3,3	3,6	3,5	3,5	3,6	3,7	4,0
– VAB pb, ramas agrarias y pesquera	2,5	-10,0	0,3	-3,2	0,1	-0,5	4,3	0,8
– VAB pb, energía	2,1	3,8	2,0	3,2	3,2	3,9	-2,1	-2,2
– VAB pb, industria	3,0	0,3	3,3	1,9	2,8	4,0	4,4	5,1
– VAB pb, construcción	5,3	5,4	5,3	5,3	5,0	5,8	5,0	4,9
– VAB pb, servicios	3,5	4,4	3,6	3,9	3,5	3,3	3,5	4,0
– De mercado	3,6	4,6	3,4	3,9	3,5	3,2	3,3	3,9
– De no mercado	3,1	3,5	4,0	3,9	3,6	3,8	4,5	4,2
Impuestos netos sobre los productos	5,5	5,7	6,3	6,2	6,7	5,5	6,7	4,9
VAB pb, ramas de mercado no agrarias	3,6	3,9	3,6	3,7	3,6	3,7	3,5	4,1
Rentas (precios corrientes):								
Remuneraciones de los asalariados	6,9	6,1	6,8	6,6	6,6	6,7	7,1	7,0
– Remunerac. a tasa de salarización cte.	6,3	5,9	6,6	6,2	6,6	6,7	7,0	6,8
Excedente bruto explotación/Rentas mixtas	7,3	8,6	8,4	7,7	8,7	10,0	7,3	8,8
– Excedente a tasa de salarización cte.	8,0	8,8	8,6	8,2	8,7	10,0	7,5	9,0
Impuestos netos s/ producción e import.	9,9	12,0	9,9	13,1	10,9	3,8	12,0	5,4
Pro memoria:								
PIB precios corrientes:								
– Millardos euros	—	905,5	976,2	237,1	241,3	246,7	251,1	255,1
– Variación en porcentaje	7,4	7,8	7,8	7,7	8,0	7,8	7,8	7,6
Deflactor del PIB	3,5	4,1	3,8	3,9	4,0	3,8	3,6	3,3
Deflactor consumo hogares e ISFLSH	3,1	3,4	3,6	4,0	3,9	3,5	3,0	2,4

Fuentes: INE (CNTR).

^a Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.



Por su parte, el PIB de la eurozona (UEM) también registra una trayectoria ascendente, si bien en el primer trimestre redujo su tasa interanual dos décimas, hasta el 3,1 por 100, tras el fuerte repunte de finales de 2006, provocado, no tanto por el esperado adelanto del consumo en Alemania ante la subida del IVA a comienzos de 2007, como por el fuerte tirón de las exportaciones en el cuarto trimestre de 2006, que no se ha mantenido en el siguiente. Esta moderación del crecimiento de la eurozona ha vuelto a ampliar el diferencial de crecimiento español con dicha área a punto porcentual (gráfico 1), si bien, en términos de PIB *per cápita* dicho diferencial se reduce a unas pocas décimas, dado el mayor aumento de la población en España como consecuencia del fuerte flujo migratorio. Según las últimas estimaciones de Eurostat, el PIB *per cápita* español, valorado en paridades de poder adquisitivo, se situó en 2006 un 7,2 por 100 por debajo de la UEM, si bien un 2,2 por 100 por encima de la media de la UE-27.

La ligera aceleración del ritmo de crecimiento del PIB español proviene enteramente de la mejora del saldo exterior de bienes y servicios en términos reales, ya que la aportación de la demanda nacional se ha mantenido estable en 4,8 puntos porcentuales (gráfico 2.1). Progresivamente se va corrigiendo, por tanto, el patrón excesivamente desequilibrado que ha observado la economía española en los últimos años, lo que no equivale a decir que se reduzca el déficit por cuenta corriente, sino que este tiende a frenar su crecimiento.

El gasto en consumo final nacional retomó en el primer trimestre la senda de desaceleración observada en los dos últimos años y que había interrumpido en los tres últimos meses de 2006 (gráfico 2.2). Esta moderación va asociada fundamentalmente a la del consumo de los hogares y, concretamente, al segmento de bienes duraderos, ya que el gasto en servicios mantiene un elevado dinamismo. A pesar de esta moderación, el crecimiento nominal del consumo familiar sigue siendo superior al de la renta disponible, si bien, la brecha entre ambos se ha reducido a unas pocas décimas porcentuales, de tal forma que la tasa de ahorro prácticamente se ha estabilizado en los últimos cuatro trimestres que terminan en el primero de 2007 en el 10 por 100 de la renta. El consumo final de las AA.PP., en cambio, repuntó notablemente en los dos últimos trimestres, reflejando la proximidad de las elecciones locales y autonómicas de mayo último.

Los indicadores de consumo familiar del segundo trimestre muestran, en general, la misma tónica de moderación del primero. Las matriculaciones de automóviles registraron una disminución del 2,5 por 100 respecto al mismo período del año anterior, frente a un aumento del 1 por 100 en el primero. El índice de confianza del consumidor que publica la Comisión Europea muestra un ligero empeoramiento, sobre todo en las expectativas de empleo para los siguientes doce meses. Las ventas reales interiores declaradas al fisco por las grandes empresas en abril y mayo reducen su crecimiento al 4,2 por 100 desde el 5,8 por 100 en el primer trimestre y una evolución similar presenta el Índice de Comercio al por Menor. Asimismo, la cartera de pedidos de bienes de consumo, que registró una tendencia creciente hasta el primer trimestre del año, se da la vuelta de forma ostensible en el segundo. Dado que el crecimiento de la renta disponible de los hogares no muestra un cambio significativo respecto a los últimos años, la moderación del consumo podría explicarse por el aumento de las cargas financieras de los hogares como consecuencia del aumento del endeudamiento y de la subida de los tipos de interés.

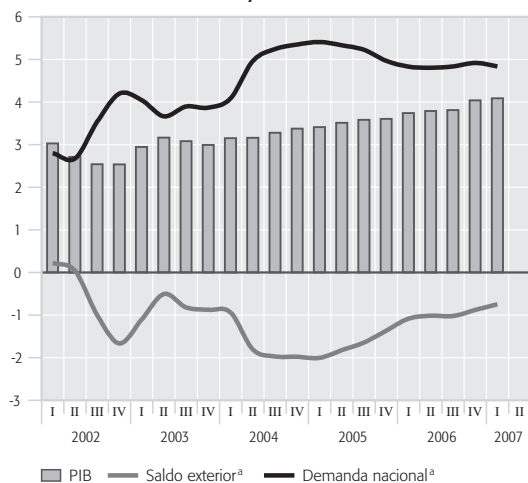
Al contrario que el consumo, la formación bruta de capital fijo (FBCF) inició el año dentro de una tendencia de ligera aceleración, proveniente del componente de bienes de equipo, al tiempo que el crecimiento de la construcción se mantenía elevado y prácticamente estable (gráfico 2.3). Dentro de esta última, la inversión en vivienda muestra una tendencia a la baja en los últimos cuatro trimestres, que se ha intensificado en los dos últimos, si bien su tasa interanual aún alcanzó un 4,8 por 100 en el último. Esta tendencia, sin embargo, se vio contrarrestada por la aceleración de la construcción no residencial. Ahora bien, el repunte de esta descansa en gran parte en el pico de la obra pública que se produce dos o tres trimes-

Gráfico 2

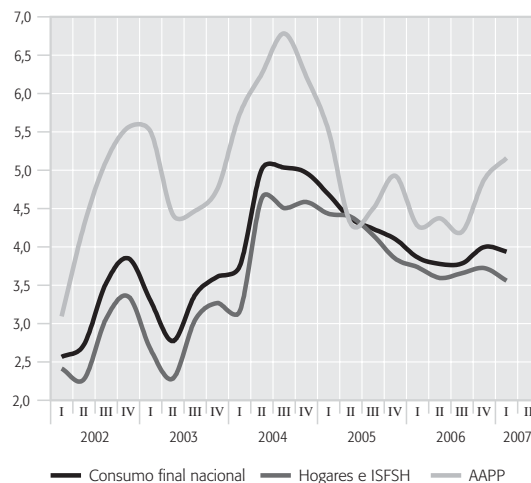
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

Variación interanual en porcentaje

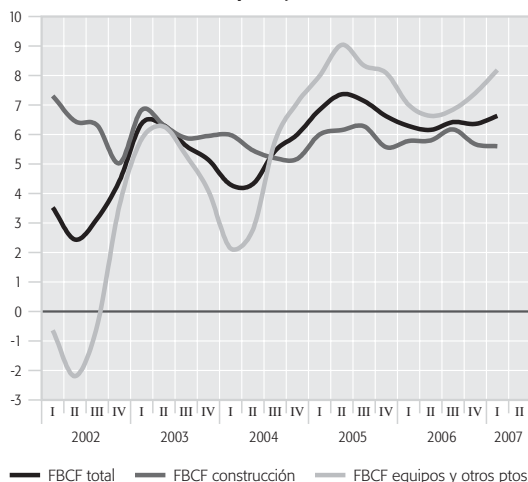
2.1 PIB, demanda nacional y saldo exterior



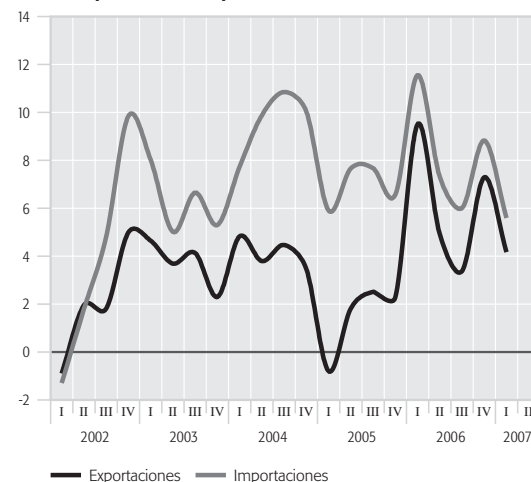
2.2 Consumo final



2.3 Formación bruta de capital fijo



2.4 Exportaciones e importaciones



Fuente: INE (CNTR).

^a Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

tres antes de las elecciones locales y autonómicas, por lo que es de esperar que remita a partir del segundo trimestre y, con ello, que la actividad constructora en su conjunto se modere. De hecho, los indicadores coincidentes en el tiempo con la actividad constructora, como el empleo (afiliados a la Seguridad Social) y el consumo aparente de cemento, muestran una notable desaceleración, en el primer caso, o una fuerte caída, en el segundo, si bien, ello puede deberse, además de a la disminución del número de viviendas iniciadas, a las abundantes lluvias de la

primavera que han perjudicado la actividad del sector. Los indicadores adelantados (visados de obra nueva y licitación oficial) y la propia inercia de este tipo de actividad no hacen pensar que la desaceleración sea brusca, al menos durante este año.

En cuanto a los indicadores de inversión en equipo, también muestran una moderación en el segundo trimestre, si bien desde tasas muy elevadas. Así, las disponibilidades de bienes de equipo aumentaron en abril un

11,1 por 100, frente a un 19,7 por 100 en el primer trimestre, y las ventas reales declaradas por las grandes empresas en abril y mayo, un 7,2 por 100, tres puntos menos que en los tres meses anteriores. Igualmente, la financiación a las empresas residentes registra una desaceleración hasta abril, aunque posiblemente ello se deba más a operaciones financieras que a reales. Independientemente de que se moderen las elevadas tasas conseguidas en el primer trimestre del año, cabe pensar que la inversión de las empresas se va a mantener fuerte, ya que su situación financiera se encuentra en una posición óptima, como se deduce de la evolución del excedente bruto de explotación de la CNTR y los datos de la Central de Balances del Banco de España de 2006 y primer trimestre de 2007. La relativamente buena marcha de las exportaciones y de la actividad industrial son otros elementos que apoyan la continuidad de la fortaleza inversora en equipo.

Por lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios redujeron sensiblemente su crecimiento interanual en el primer trimestre, si bien ello no debe interpretarse como un debilitamiento de las mismas, ya que se debió al efecto de la comparación con las anormalmente elevadas cifras de un año antes (gráfico 2.4). De hecho, la tasa intertrimestral anualizada se elevó al 11,4 por 100. En todo caso, este menor crecimiento de las exportaciones se vio acompañado por una evolución similar de las importaciones, confirmando la evidencia histórica de que el agregado de la demanda final con el que estas están más correlacionadas son las exportaciones, dada las elevadas relaciones interindustriales de la economía española con el resto de la UE. Por eso, el menor crecimiento de las exportaciones no se tradujo en una aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB más negativa, sino, al contrario, esta mejoró dos décimas. Del segundo trimestre sólo se dispone de los datos de Aduanas y de la balanza de pagos de abril. Los flujos de mercancías registran tasas notablemente superiores a las del primer trimestre, especialmente las importaciones, si bien de ello pueden sacarse pocas conclusiones sobre la aportación del saldo exterior al crecimiento en este trimestre, dada la irregularidad de los datos mensuales. Lo más razonable es pensar que tanto las exportaciones como las importaciones crezcan más que en el trimestre anterior y que su efecto neto no sea muy diferente al de ese período.

De los comentarios anteriores cabe deducir que la demanda nacional ha registrado una cierta desaceleración durante el segundo trimestre del año, lo que se habría traducido en un menor crecimiento del PIB, quizás de una o dos décimas, respecto al 4,1 por 100 del primer trimestre.

Los indicadores de oferta y de empleo avalan dicha previsión. El valor añadido bruto (VAB) de las ramas industriales mantuvo hasta el primer trimestre una tendencia al alza, que situó su crecimiento en el 4,1 por 100 (5,1 por 100 si se excluye la energía) (cuadro 1). Esta recuperación responde fundamentalmente al tirón de la demanda externa, así como de la FBCF en equipo. Sin embargo, el indicador más representativo del sector, el Índice de Producción Industrial (IPI), señala una flexión significativa a la baja en los meses de abril y mayo al aumentar en media un 2,9, frente al 4,2 por 100 en el primer trimestre; asimismo, el Índice de Clima Industrial (ICI) empeora ligeramente en el segundo trimestre y la utilización de la capacidad productiva, que mantenía igualmente una tendencia creciente, se estabiliza. No obstante, los afiliados a la Seguridad Social aceleran su crecimiento (2,5 por 100 en media de abril y mayo), lo que junto al fuerte aumento de las entradas de pedidos y de las importaciones de materias primas y productos intermedios en abril, hace pensar que la industria seguirá manteniendo un buen ritmo en los próximos trimestres.

Respecto al sector de la construcción, su VAB mantiene un perfil de crecimiento elevado y prácticamente estable desde 2003 en torno al 5,5 por 100. Como se ha comentado, los escasos indicadores coincidentes disponibles para el segundo trimestre, como el consumo aparente de cemento, los afiliados a la Seguridad Social o los perceptores de rendimientos del trabajo declarados por las grandes empresas a Hacienda parecen mostrar una moderación, si bien, dada la inercia del sector, no es previsible una caída significativa del crecimiento del VAB.

Los servicios, que venían mostrando un perfil de desaceleración desde 2005, registraron una recuperación en el último trimestre de 2006, que se intensificó en el primero de 2007 por lo que concierne a los de mercado. No obstante, esta nueva tendencia al alza parece haberse dado la vuelta de nuevo en el segundo trimestre, como señalan los afiliados a la Seguridad social, los perceptores de rendimientos del trabajo, el tráfico aéreo, el consumo de gasóleo de automoción, las caídas de visitantes y gasto turístico extranjeros y, coherentemente, el Indicador Sintético de Servicios elaborado por los servicios de coyuntura del Ministerio de Economía y Hacienda.

Finalmente, otros indicadores significativos de actividad general, como el Indicador de Clima Económico de la Comisión Europea, el total de ventas declaradas por las grandes empresas, el total de afiliados a la Seguridad Social, el consumo de energía eléctrica o la financiación recibida por las familias y empresas, también apuntan a un crecimiento del PIB durante el segundo trimestre inferior al del primero.

1.2. Empleo, productividad, costes y rentas

Frente al perfil suavemente al alza del PIB, el empleo, medido por los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC), mantiene un crecimiento prácticamente estabilizado en torno al 3 por 100 en los últimos trimestres, lo que implica que la productividad agregada del factor trabajo se recupera ligeramente, alcanzando en el primer trimestre un avance del 1 por 100, tasa todavía baja, pero que duplica la media de los diez últimos años (gráfico 3). Ello obedece fundamentalmente al cambio que se está produciendo en la aportación de los distintos sectores

productivos al crecimiento del PIB, con un mayor protagonismo de la industria —sector donde no se crea empleo y todo el crecimiento del VAB proviene de incrementos de la productividad—, en detrimento de la construcción y los servicios —sectores donde la productividad cae o se mantiene prácticamente estancada.

Por su parte, la remuneración por PTETC asalariado aumentó un 3,5 por 100 en el primer trimestre, prácticamente lo mismo que la media de 2006, lo que, unido a una productividad creciente, se tradujo en una desaceleración de los costes laborales por unidad producida (CLU) hasta el 2,4 por 100 (cuadro 2), tres décimas

Cuadro 2

RENTAS, COSTES Y DEFLACTOR DEL PIB

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Medias anuales			Datos trimestrales				
	1996-2006	2005	2006	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I
1. PIB nominal	7,4	7,8	7,8	7,7	8,0	7,8	7,8	7,6
2. Rentas/Costes salariales:								
2.1. Remuneración de los asalariados (RA)	6,9	6,1	6,8	6,6	6,6	6,7	7,1	7,0
— Trabajadores asalariados (PTETC)	3,8	3,4	3,2	3,5	3,1	3,0	3,2	3,4
— Remuneración por asalariado (PTETC)	3,0	2,6	3,4	2,9	3,4	3,6	3,8	3,5
2.2. RA a tasa de salarización constante	6,3	5,8	6,6	6,2	6,6	6,6	7,0	6,6
2.3. Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,5	2,2	2,7	2,3	2,7	2,7	2,8	2,4
2.4. CLU real ^a	-1,0	-1,8	-1,1	-1,5	-1,2	-1,1	-0,7	-0,9
3. Excedente/Rentas mixtas:								
3.1. Excedente bruto/rentas mixtas (EBE/RM)	7,3	8,6	8,4	7,7	8,7	10,0	7,3	8,8
3.2. EBE/RM a tasa de salarización constante (EBE/RM TSC)	8,0	8,9	8,6	8,1	8,7	10,0	7,5	9,2
3.3. EBE/RM TSC por unidad producida (margen unitario)	4,1	5,2	4,5	4,2	4,7	6,0	3,3	4,9
3.4. Margen unitario real ^a	0,6	1,0	0,7	0,4	0,7	2,1	-0,3	1,5
4. Impuestos:								
4.1. Impuestos s/producción e import. netos de subvenciones	9,9	12,0	9,9	13,1	10,9	3,8	12,0	5,4
4.2. Impuestos netos por unidad producida	6,0	8,1	5,8	9,0	6,8	0,0	7,7	1,2
5. Contribución al deflactor del PIB (puntos porcentuales):								
5.1. CLU	1,2	1,1	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1
5.2. Margen unitario	1,7	2,2	1,9	1,8	2,0	2,6	1,4	2,1
5.3. Impuestos netos unitarios	0,6	0,9	0,6	1,0	0,7	0,0	0,8	0,1
5.4. Total = deflactor del PIB	3,5	4,1	3,8	3,9	4,0	3,8	3,6	3,3
6. Distribución funcional de la renta (porcentaje del PIB):								
6.1. Remuneración de los asalariados ^b	48,8	46,3	45,8	46,0	45,9	45,6	45,6	45,6
6.2. Excedente bruto de explotación/Rentas mixtas ^b	41,4	42,8	43,2	42,9	42,9	44,0	42,9	43,5
6.3. Impuestos netos de subvenciones	9,8	10,9	11,1	11,1	11,3	10,4	11,5	10,9

Fuentes: INE (CNTR) y elaboración propia.

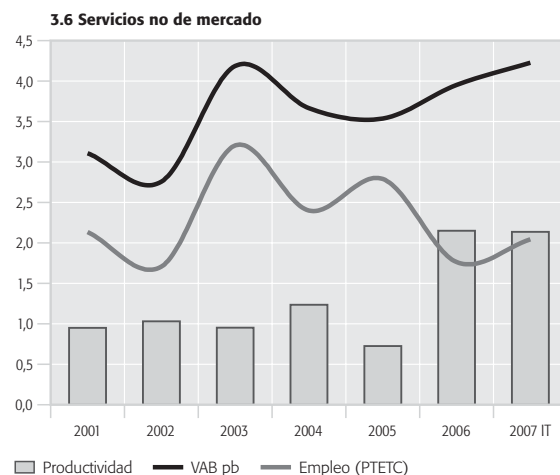
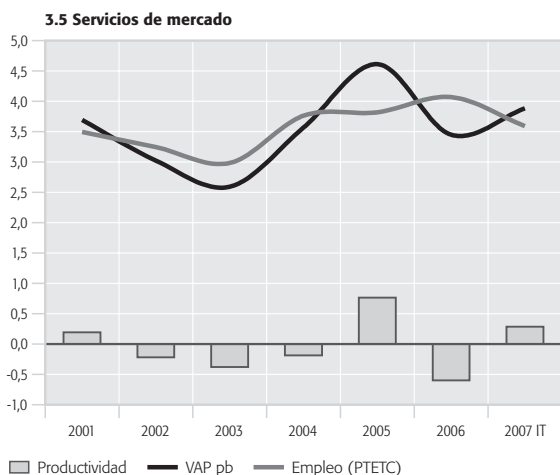
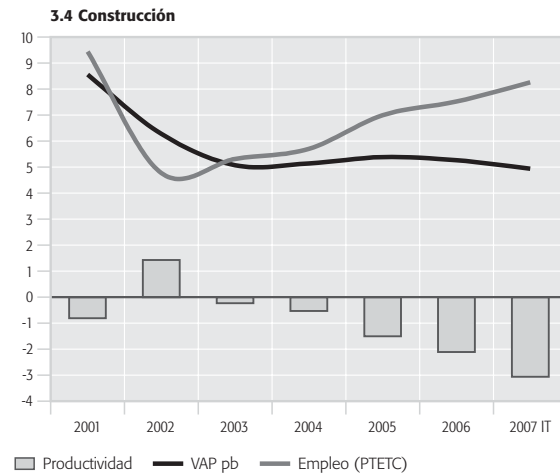
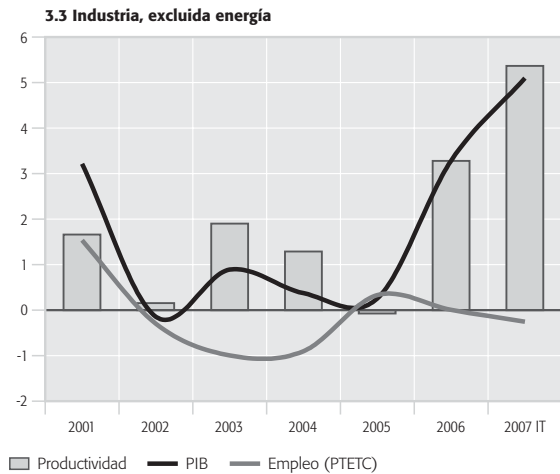
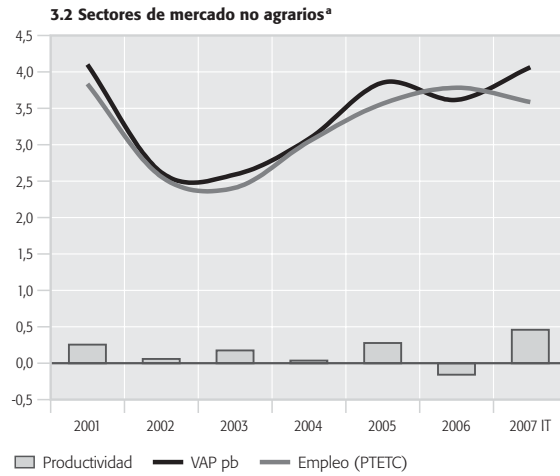
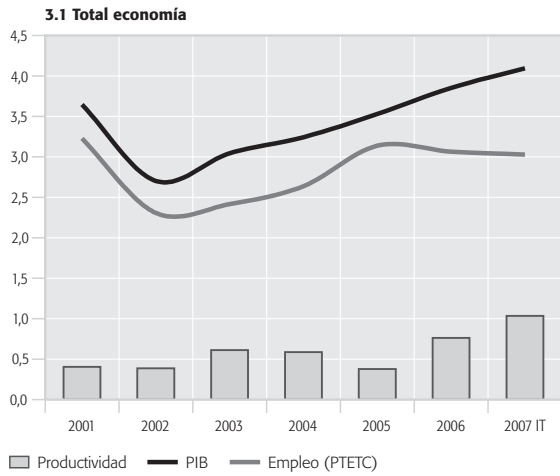
^a Deflactado por el deflactor del PIB.

^b A tasa de salarización constante.

Gráfico 3

PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE (CNTR).

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

porcentuales menos que la media de 2006. El deflactor del PIB se redujo aún más (3,3 frente al 3,8 por 100 de media en 2006), lo que no fue óbice para que los márgenes empresariales, más exactamente, el excedente bruto por unidad producida, repuntara hasta el 4,9 por 100 (gráfico 4), lo cual fue posible, obviamente, por la caída de la tasa de crecimiento de los impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones, si bien, ello parece una irregularidad que no se mantendrá en los próximos trimestres.

La ampliación de los márgenes empresariales brutos viene constituyendo la causa fundamental del elevado aumento del deflactor del PIB y del persistente diferencial del mismo respecto a la eurozona en los últimos años, y ello se intensificó en el primer trimestre del año en curso. Como puede verse en el cuadro 2, sólo la tercera parte del aumento de dicho deflactor en este trimestre es atribuible a los CLU, mientras que la contribución del excedente supera el 60 por 100, cuando los pesos de ambas magnitudes en el PIB, a tasa de salarización constante, fueron en ese período del 46 y 42,9 por 100, respectivamente.

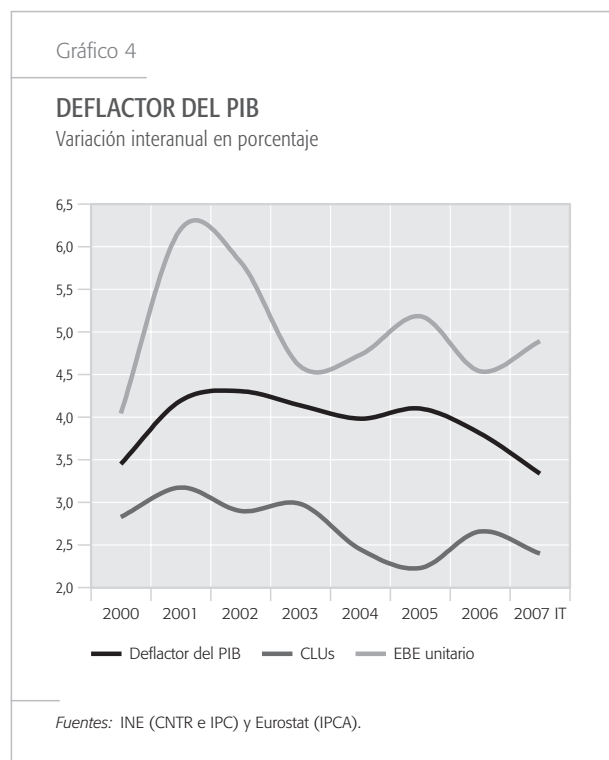
Como consecuencia de estas tendencias, la distribución funcional de la renta (PIB) muestra un continuado sesgo a favor del excedente y de los impuestos en detrimento del factor trabajo. Así, entre los primeros trimestres de 2000 y 2007 el porcentaje del PIB atribuido a las re-

muneraciones de los asalariados (a tasa de salarización constante) ha disminuido 3,9 pp, del 49,5 al 45,6 por 100, mientras que el correspondiente al excedente ha aumentado 3,1 pp, del 40,4 al 43,5 por 100, atribuyéndose los restantes 0,8 pp a los impuestos netos de subvenciones. Hay que tener cuidado, sin embargo, al asimilar el avance del excedente bruto al de los beneficios netos de las empresas o sacar la conclusión de que la rentabilidad de las mismas ha aumentado en la misma proporción, ya que, por un lado, dentro del excedente se incluyen las rentas mixtas del trabajo y del capital de los trabajadores autónomos y empresarios individuales y, por otro, del excedente bruto hay que restar el consumo de capital fijo para llegar a un indicador más representativo de los beneficios empresariales. En el recuadro gráfico se ofrecen estimaciones de estas variables y de su evolución desde 1995, comparándolas con las de la eurozona y EE.UU.

1.3. Mercado laboral

Uno de los factores de dinamismo más importantes de la economía española en los últimos años ha sido el aumento de la población, y más aún, de la población en edad de trabajar, debido al fuerte flujo de inmigración. En los dos últimos años, la población entre 16 y 64 años ha venido creciendo a una tasa anual del 1,8 por 100 (aproximadamente 1,3 puntos más que la media de la UE-25), tasa que se mantuvo en el primer trimestre de 2007 (cuadro 3 y gráfico 5.1). Aún por encima de esta cifra, aunque en desaceleración (3,3 por 100 en 2006 y 2,8 por 100 en el primer trimestre de 2007), crece la oferta de trabajo (población activa, según la terminología de la EPA), lo que se traduce en un rápido aumento de la tasa de actividad, que alcanzó el 72,2 por 100 para la población de 16 a 64 años en el primer trimestre, siete décimas porcentuales más que un año antes. Cabe añadir que este aumento se produce por el avance de la tasa femenina, ya que la masculina está prácticamente estabilizada desde hace dos años. Aunque la Comisión Europea no ha publicado todavía las cifras de 2006 para los países de la UE en términos homogéneos (15-64 años), a partir de los datos de España comentados y de una estimación aproximada para la UE, puede concluirse que la tasa de actividad española ha alcanzado ya la media de la UE-25 y está a menos de un punto porcentual de la UE-15. En 1996, la diferencia respecto a esta última zona era de 6,1 pp.

Una de las causas principales de este aumento de la población activa es la capacidad de creación de empleo de la economía española. En términos de la Encuesta de Población Activa (EPA), el crecimiento interanual del número de ocupados alcanzó el 4,1 por 100 en 2006, tasa que se redujo al 3,4 por 100 en el primer trimestre de 2007.



RECUADRO GRÁFICO

La distribución funcional de la renta en el período 1995-2006

Desde 1996 el crecimiento de los Costes Laborales Unitarios (CLU) se ha situado siempre por debajo del crecimiento del deflactor del PIB. Este último avanzó entre dicho año y 2006 a una tasa media anual acumulativa del 3,5 por 100, mientras que los primeros lo hicieron a una tasa del 2,5 por 100. Independientemente de las implicaciones de la evolución de los CLU sobre la competitividad exterior de la economía española (en este período la variación media anual en la UE-15 fue del 1,6 por 100), el que su crecimiento haya sido persistentemente inferior al deflactor del PIB ha favorecido el aumento de los márgenes empresariales, y esta es una de las causas más importantes del intenso proceso de crecimiento y creación de empleo de la última década. Como resultado de ello, la participación de los salarios en el PIB ha experimentado un descenso continuado, especialmente desde el año 1998. Utilizando datos homogéneos de Eurostat, y haciendo los cálculos a tasa de asalarización constante de la UE-15 en 2000 para poder realizar comparaciones homogéneas geográfica e intertemporalmente, a mediados de los noventa las remuneraciones salariales representaban en España en torno al 50,6 por 100 del PIB, porcentaje que se redujo hasta el 45,9 por 100 en 2006 (gráfico 1).

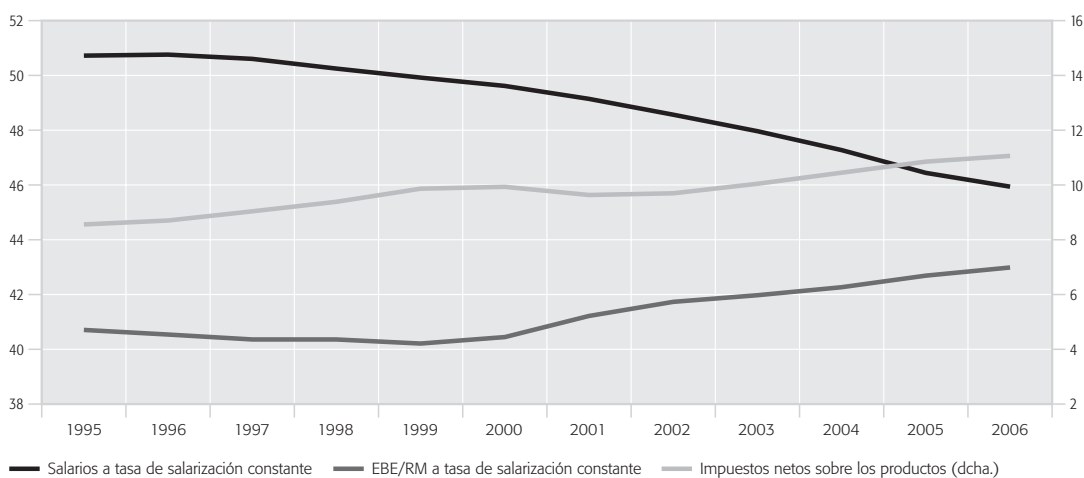
Una parte del descenso de la participación de las rentas del trabajo ha ido a parar al Excedente Bruto de Explotación (EBE), cuya cuota del PIB ascendió desde un 40,4 por 100 de media en 1995-2000 a un 43 por 100 en 2006. Uno de los aspectos que más llama la atención es el comportamiento del tercer componente del PIB, los impuestos netos sobre la producción, que han elevado su porcentaje sobre el producto desde un 8,6 por 100 en 1995 hasta un 11,1 por 100 en 2006. Este notable incremento, que ha tenido lugar sin que apenas se hayan producido cambios en los tipos impositivos, obedece a varias razones. En primer lugar, a que la demanda nacional, a la cual se encuentra ligada básicamente la imposición indirecta, ha crecido durante estos años por encima del PIB, tanto en términos reales como nominales. Otro motivo se encuentra en el *boom* inmobiliario: los precios del suelo y de la vivienda se han disparado en este período, así como el volumen de ventas, y con ello, la recaudación procedente de las numerosas figuras impositivas asociadas a la actividad inmobiliaria. En suma, los salarios han reducido su participación en la tarta a favor de las rentas empresariales y del Estado, que aumentan sus cuotas respectivas.

La remuneración del trabajo en nuestro país ha seguido una evolución muy diferente a la mostrada en la UE-15 y en los Estados Unidos hasta 2000 (gráfico 2). En dichas áreas económicas, la participación de este factor productivo en el PIB

Gráfico 1

DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL DE LA RENTA EN ESPAÑA

Porcentaje del PIBpm

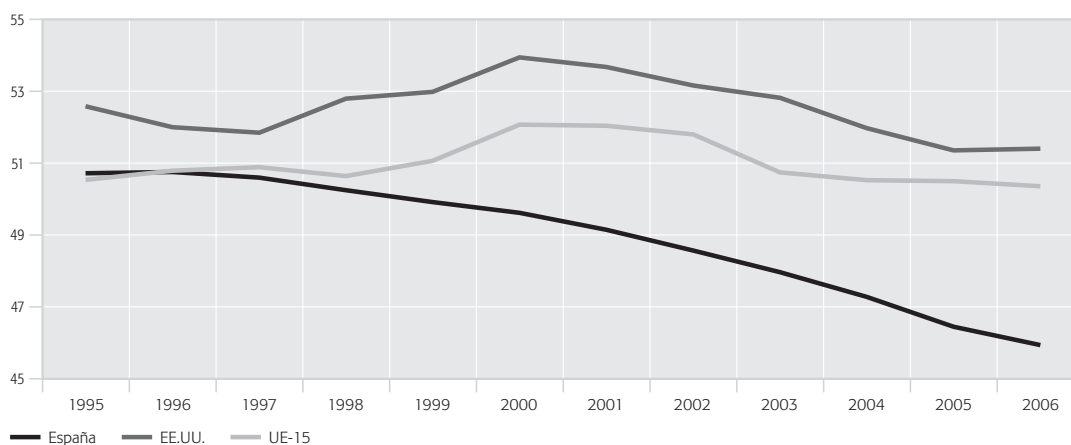


Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos AMECO (Comisión Europea).

Gráfico 2

REMUNERACIÓN DE LOS ASALARIADOS

A tasa de salarización constante de la UE-15 en 2000; porcentaje del PIBpm



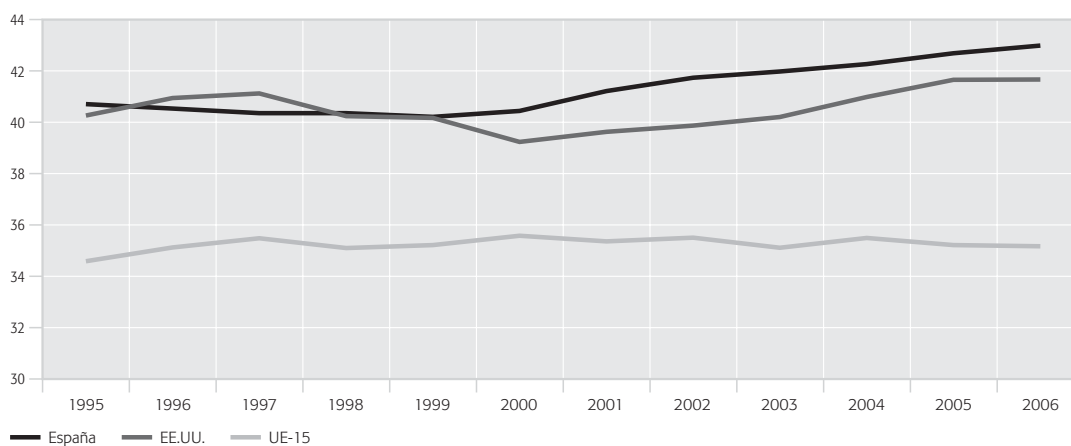
Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos AMECO (Comisión Europea).

aumentó en el período 1998-2000, coincidiendo con el punto álgido del ciclo expansivo, para después descender y estabilizarse en niveles solo algo por debajo de los de la segunda mitad de los noventa. En nuestro país, sin embargo, ha presentado una tendencia constante y pronunciada a la baja. En 2006, la cuota sobre el PIB en España se situaba muy por debajo de la correspondiente a la UE-15 y a la de Estados Unidos, un 45,9 frente a un 50,4 y un 51,4 por 100 respectivamente, cuando a mediados de los noventa se encontraban en niveles comparables.

Gráfico 3

EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN

A tasa de salarización constante de la UE-15 en 2000; porcentaje del PIBpm



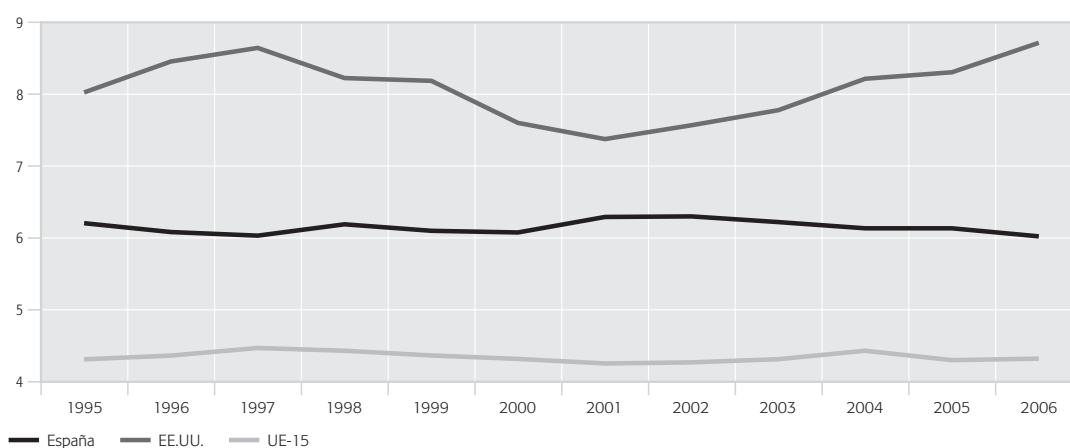
Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos AMECO (Comisión Europea).

La participación del EBE en el PIB, por su parte, exhibe en nuestro país una evolución semejante a la de Estados Unidos (gráfico 3): estabilización entre 1995 y 2000, y ascenso entre este último año y 2006, mientras que en la UE-15 no ha experimentado apenas fluctuaciones durante todo el período de análisis. El nivel que alcanza esta cuota en España es el mayor de las tres áreas consideradas. En cuanto a los impuestos (que no se han representado en los gráficos), su cuota del PIB español se encuentra en un lugar intermedio entre la correspondiente a la UE-15, que es la mayor (12,5 por 100) y la de Estados Unidos, que es la más baja (6,9 por 100), y su crecimiento en los años transcurridos del nuevo siglo es también más acentuado que en estas dos regiones.

El crecimiento del EBE en España no se ha traducido, sin embargo, en un ascenso de la tasa de rentabilidad del capital. Dentro del EBE se incluyen, junto a las rentas empresariales, el consumo de capital fijo y las rentas mixtas. Estas últimas son las rentas de los ocupados no asalariados (autónomos y profesionales), que deben considerarse, en parte, remuneraciones del trabajo, y en parte, remuneraciones del capital. Podemos estimar la parte de estas rentas que formarían parte de los salarios como el producto de la remuneración salarial media por el número de ocupados no asalariados, y excluirlas, junto con el consumo del capital fijo, del EBE, obteniendo así el Excedente Neto de Explotación Ajustado, cuyo porcentaje en relación al *stock* de capital fijo constituye una medida de la rentabilidad empresarial. Como se puede ver en el gráfico 4, esta variable se ha mantenido sin apenas variaciones en torno al 6,1 por 100 entre 1995 y 2006. Esta tasa es superior a la de la UE-15, que también ha mostrado una gran estabilidad en torno al 4,3 por 100, pero inferior a la de Estados Unidos, que de media se ha situado en el 8,1 por 100, aunque con mayores fluctuaciones.

El motivo del escaso reflejo que el crecimiento del excedente empresarial ha tenido sobre la tasa de rentabilidad es doble. En primer lugar, nuestro *stock* de capital ha crecido de forma muy intensa desde 1999, muy por encima del crecimiento registrado en los países europeos y en Estados Unidos. En segundo lugar, y estrechamente relacionado con lo anterior, el crecimiento del excedente neto ha sido menos intenso que el del excedente bruto, debido a que la depreciación del capital en nuestro país ha experimentado un importante repunte entre 2000 y 2006, pasando de representar un 13,7 por 100 del PIB a un 15,8 por 100.

Gráfico 4

RENTABILIDAD DEL CAPITALExcedente Neto de Explotación Ajustado como porcentaje del *Stock* del capital

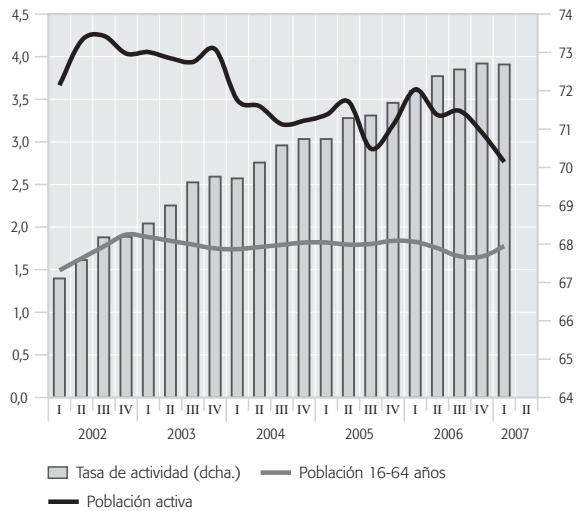
Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos AMECO (Comisión Europea).

Gráfico 5

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL^a

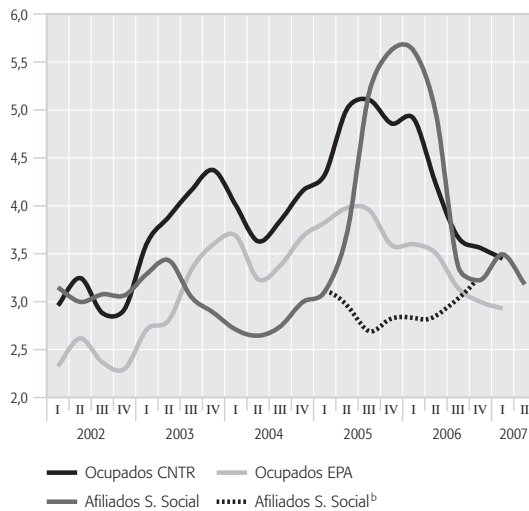
5.1 Población y actividad

Variación interanual en % y porcentaje



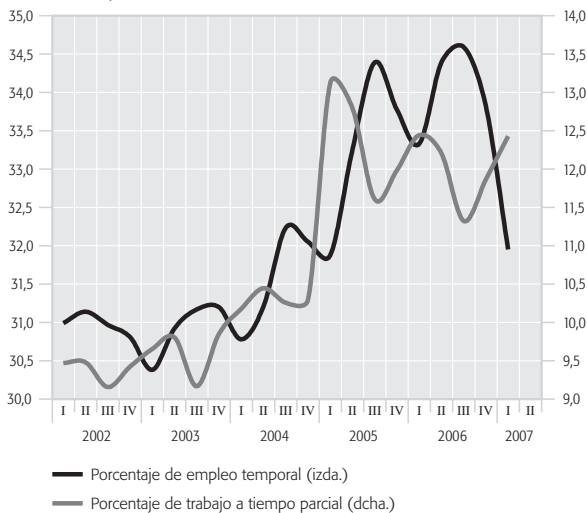
5.2 Empleo

Variación interanual en %



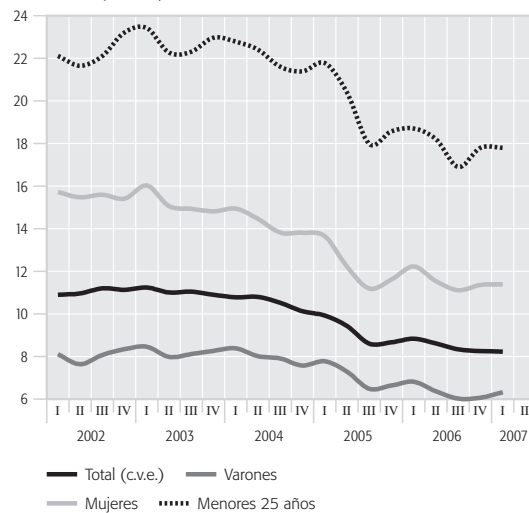
5.3 Trabajo temporal y parcial

Porcentaje sobre el total



5.4 Tasa de paro

Porcentaje de la población activa



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.

Esta desaceleración, que se inicia en el segundo trimestre de 2006 tras un fuerte repunte en 2005, puede estar relacionada en buena parte con el proceso de regularización de inmigrantes, pues si bien la EPA es una encuesta a familias que en principio no debería haberse visto afectada por este fenómeno, cabe pensar que las respuestas de los inmigrantes recogidos en la muestra respecto a su condición laboral se ven afectadas por su si-

tuación legal. El efecto de la regularización sobre el perfil de los indicadores de empleo se ve con más claridad en la serie de afiliados a la Seguridad Social, ya que puede corregirse excluyendo los inmigrantes acogidos a la regularización (gráfico 5.2). En cualquier caso, en los dos últimos trimestres, en los que este efecto ya no influye en las tasas interanuales, se aprecia una suave desaceleración del número de personas ocupadas estimadas por la EPA

Cuadro 3

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Media anual			Media trimestral				Pro memoria: Media 2006 (Miles)	
	1996-2006	2005	2006	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I		2007-II
CONTABILIDAD NACIONAL:									
Ocupados	3,5	3,8	3,3	3,5	3,1	3,0	2,9	—	19.847,9
— Asalariados	4,0	4,1	3,4	3,5	3,2	3,1	3,1	—	16.967,2
— No asalariados	1,1	2,4	2,5	3,6	2,8	2,3	2,0	—	2.880,7
Puestos equivalentes tiempo completo	3,2	3,1	3,1	3,1	2,9	3,1	3,0	—	18.492,4
EPA:									
Población 16-64 años	1,3	1,8	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	—	29.812,3
Activos ^a	3,1	3,2	3,3	3,3	3,4	3,1	2,8	—	21.584,8
Ocupados	4,2	4,8	4,1	4,2	3,7	3,6	3,4	—	19.747,7
Parados ^a	-3,8	-10,4	-3,9	-5,5	0,0	-1,7	-4,1	—	1.837,2
Tasa de actividad 16-64 años ^{a, b}	65,9	70,8	71,9	71,8	72,0	72,2	72,2	—	21.435,0
— Varones ^a	79,2	82,2	82,5	82,4	82,9	82,4	82,3	—	12.431,8
— Mujeres ^a	52,5	59,1	61,1	61,0	60,9	61,8	61,9	—	9.003,2
Tasa de ocupación 16-64 años ^b	57,9	64,3	65,7	65,7	66,1	66,2	66,0	—	19.600,2
— Varones	71,9	76,4	77,3	77,2	77,9	77,4	77,0	—	11.641,8
— Mujeres	43,8	51,9	54,0	54,0	54,1	54,8	54,8	—	7.958,4
Tasa de paro (porcentaje poblac. activa) ^a	12,2	9,2	8,5	8,5	8,1	8,3	8,5	—	1.837,2
— Varones ^a	9,2	7,0	6,3	6,4	6,0	6,1	6,3	—	791,5
— Mujeres ^a	16,8	12,2	11,6	11,5	11,1	11,4	11,4	—	1.045,7
— Menores de 25 años	27,1	19,7	17,9	18,2	16,9	17,8	17,8	—	443,4
Tasa de temporalidad ^c	32,1	33,3	34,0	34,4	34,6	33,8	33,8	—	5.516,7
Trabajo a tiempo parcial (porcentaje s/total)	10	12,4	12,0	12,2	11,3	32,0	12,4	—	2.361,3
ENCUESTA DE COYUNTURA LABORAL:									
Efectivos laborales	4,9	5,1	5,3	4,8	5,6	4,8	5,9	—	12.990,5
— Tiempo completo	4,2	4,5	5,2	4,6	5,4	4,7	5,0	—	10.982,5
— Tiempo parcial	10,7	8,6	5,8	5,8	6,7	5,3	10,7	—	2.008,0
Jornada media efectiva por trabajador	-0,3	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	—	1.628,8 ^e
— Tiempo completo	-0,1	-0,3	-0,5	-1,1	-0,3	-0,1	-0,2	—	1.740,4 ^e
— Tiempo parcial	1	0,7	-1,0	-2,7	-1,3	1,1	-0,5	—	1.020,0 ^e
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL:									
Total (datos originales)	3,8	4,4	4,3	4,8	3,6	3,3	3,6	3,3	18.596,3
Total, exc. inmigrantes proceso regularización	—	2,9	3,0	2,7	3,3	3,3	3,6	3,4	18.101,8
SERVICIO PÚBLICO ESTATAL DE EMPLEO:									
Contratos registrados	9,0	5,0	7,9	6,4	4,1	7,3	5,3	-0,1	18.526,8
— Duración indefinida (porcentaje s/total)	8,5	9,0	11,8	10,1	10,9	14,5	13,5	11,7	2.177,2
Parados registrados	-3,5	-2,1	-1,5	-0,6	-1,9	-3,4	-4,2	-1,3	2.039,7
Cobertura prestaciones por desempleo, porcentaje ^d	—	53,3	56,2	53,7	57,9	58,4	60,0	59,1	1.145,5 ^f

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 (ocupados) de 16 a 64 años sobre la población de 16 a 64 años.^c Porcentaje de asalariados con contrato temporal sobre el total de asalariados.^d Tasa bruta: parados beneficiarios de prestaciones económicas por desempleo total (nivel contributivo y asistencial) como porcentaje del paro registrado.^e Horas/año.^f Miles de beneficiarios por desempleo total (nivel contributivo y asistencial).

y recogidas en la contabilidad nacional. Si, como se comentó anteriormente, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo mantienen un crecimiento más estable, es porque aumentan las horas trabajadas, lo cual es un cambio de tendencia respecto a los últimos años, que podría estar indicando una cierta escasez de mano de obra en algunos sectores o zonas geográficas. Un hecho a destacar en la evolución reciente del mercado laboral es el mayor aumento de los trabajadores con contratos indefinidos respecto a los temporales, reflejando el efecto de la última reforma laboral. Ello se ha traducido en una caída de la tasa de temporalidad hasta el 32 por 100 en el primer trimestre, 1,3 pp menos que un año antes (gráfico 5.3).

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. Durante el primer trimestre de 2007 se ha mantenido la tendencia a la baja del paro, situándose dicha tasa en el 8,2 por 100 en cifras desestacionalizadas, si bien se observa una ralentización de esta tendencia (gráfico 5.4). Más aún, los datos del paro registrado en las oficinas públicas de empleo del segundo trimestre muestran un aumento respecto al trimestre anterior en cifras desestacionalizadas, especialmente en los sectores de la construcción y de los servicios.

1.4. Inflación

La evolución de los precios de consumo durante 2006 y la primera mitad de 2007 ha venido muy condicionada por el precio del petróleo, cuyo comportamiento ha sido notablemente volátil. Este pasó de unos 55 dólares por barril en el último trimestre de 2005 a más de 73 en julio y agosto de 2006, se redujo casi 20 dólares posteriormente hasta enero de 2007 y ha repuntado desde entonces hasta superar de nuevo los 71 dólares en junio, acercándose a 80 en la primera quincena de julio (gráfico 6). Como consecuencia, la inflación repuntó hasta tasas del orden del 4 por 100 en la primera mitad de 2006 y descendió hasta el entorno de 2,5 por 100 en el último trimestre. Las previsiones para 2007 realizadas a comienzos del año, bajo la hipótesis de estabilidad del precio del petróleo en torno a los 55 dólares el barril que cotizaba entonces, apuntaban a que continuara el descenso de la inflación hasta tasas interanuales inferiores al 2 por 100 en los meses centrales del año. Sin embargo, el nuevo repunte del petróleo señalado ha impedido que se materializaran dichas previsiones, y la inflación se ha mantenido en torno al 2,4 por 100 durante todo el primer semestre (cuadro 4 y gráfico 7).

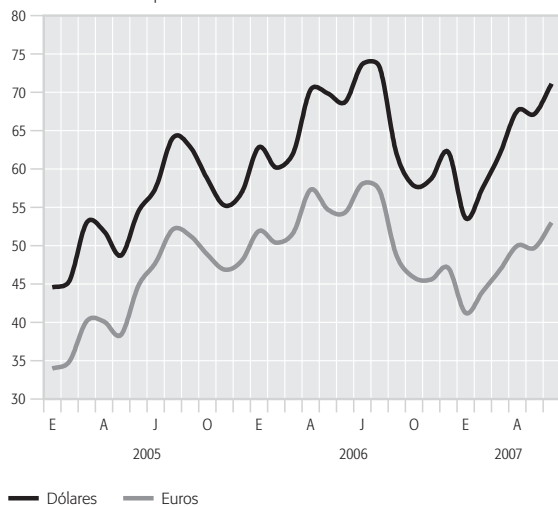
La inflación subyacente también mostró un perfil creciente, aunque menos intenso que el IPC total, hasta el tercer trimestre de 2006, lo cual se debió fundamentalmente

Gráfico 6

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

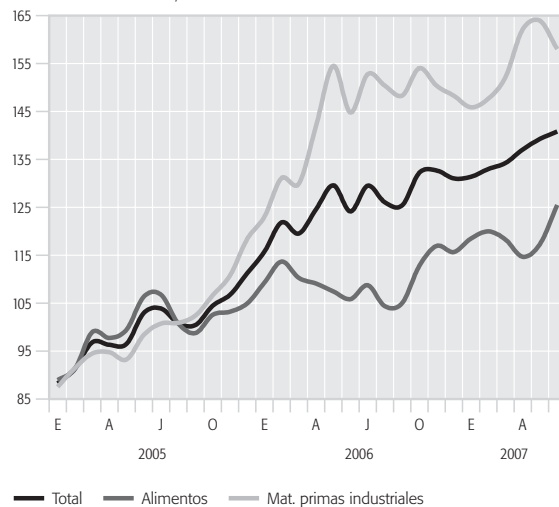
6.1 Petróleo Brent

Dólares o euros por barril



6.2 Otras materias primas

Índices 2005=100, en euros



Fuentes: Financial Times (Brent) y The Economist (otras materias primas).

Cuadro 4

INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS

Tasas de variación interanual en porcentaje

	Medias anuales				Dic-05 ^a	Jun-06 ^a	Dic-06 ^a	Mar-07 ^a	May-07	Jun-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	2,5	2,3	2,4
2. Productos energéticos	3,8	4,8	9,6	8,0	9,9	12,0	2,6	-0,3	-1,6	-0,2
3. Alimentos sin elaborar	4,0	4,6	3,3	4,4	5,2	3,9	4,5	5,2	6,0	5,0
4. Inflación subyacente (1-2-3)	2,8	2,7	2,7	2,9	2,9	3,0	2,5	2,5	2,5	2,4
4.1. Alimentos elaborados, bebidas y tabaco	2,7	3,6	3,4	3,6	3,8	3,9	2,2	2,3	2,3	2,2
4.2. Bienes industriales no energéticos	1,8	0,9	0,9	1,4	1,1	1,5	1,2	0,8	0,7	0,7
4.3. Servicios	3,8	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	3,7	3,9	4,0	3,9
de ellos, Turismo y Hostelería	4,4	3,8	4,0	4,3	4,3	4,5	3,9	4,4	4,6	4,5
Comunicaciones	-1,1	-1,0	-1,6	-1,3	-1,7	-1,4	-1,5	0,3	0,1	0,7
5. Diferencial con la UEM (IPC armonizado)	1,1	1,0	1,2	1,4	1,2	1,5	0,8	0,6	0,5	0,6
Precios industriales (IPRI):										
6. Total	2,3	3,4	4,9	5,3	5,2	6,3	3,6	2,8	2,4	-
7. Total excluida la energía	1,9	3,0	3,0	4,0	3,0	4,5	3,9	3,9	3,8	-
Precios del comercio exterior (IVUs):										
8. Exportaciones	1,6	1,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,3	3,9	-	-
9. Importaciones	1,8	2,5	5,0	3,3	5,2	5,0	1,0	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	3,3	2,9	2,9	-
14. ETCL: Coste laboral total	3,4	3,0	2,9	3,5	2,6	3,5	3,4	4,0	-	-
14.1. Industria	3,9	3,4	3,1	3,7	3,2	3,5	3,4	4,2	-	-
14.2. Construcción	4,3	5,2	2,8	4,0	2,6	3,9	3,7	5,0	-	-
14.3. Servicios	3,2	2,6	3,1	3,6	2,8	3,8	3,7	4,3	-	-

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, IV T-06 y I T-07, 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.

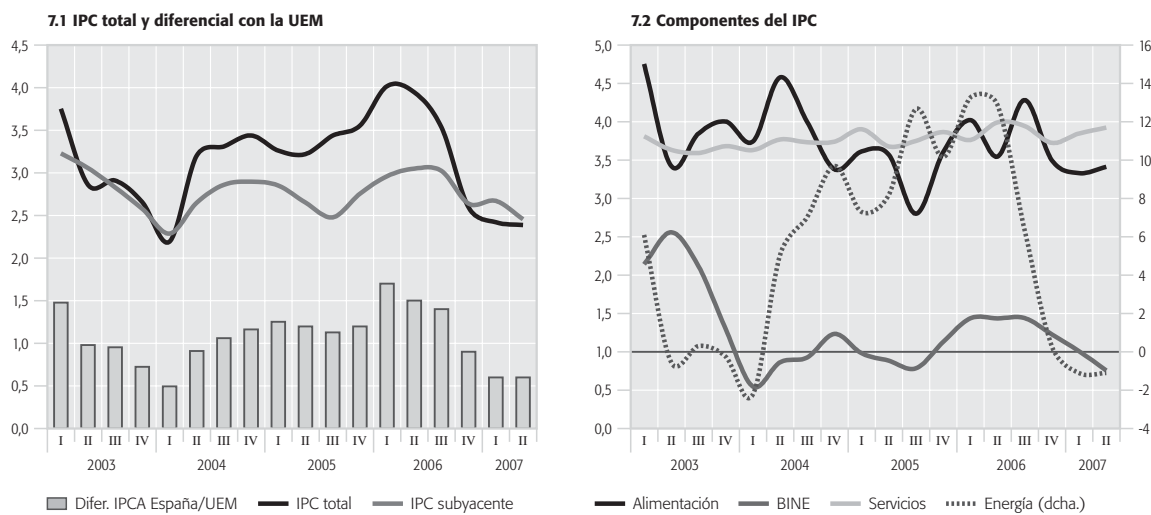
al fuerte repunte de los precios del aceite. Posteriormente, la caída de los precios de este componente posibilitó un descenso de la misma hasta tasas cercanas al 2,5 por 100 en el último trimestre de 2006, manteniéndose posteriormente en torno a esta cifra hasta junio de 2007. Entre los componentes de la inflación subyacente, destaca la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados, de-

bida al efecto señalado del aceite, y la de los bienes industriales no energéticos (BINE) hasta un 0,7 por 100 anual en junio último; en cambio, le elevada inflación de los servicios se mantiene prácticamente estable y cercana al 4 por 100. Los componentes de la llamada inflación residual presentan evoluciones dispares: los productos energéticos redujeron fuertemente su tasa desde el 13,3 por

Gráfico 7

PRECIOS DE CONSUMO (IPC)

Variación interanual en porcentaje o diferencias en puntos porcentuales



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

100 en el primer trimestre de 2006 hasta el -1,1 por 100 en el segundo de 2007, mientras que los alimentos sin elaboración han mantenido tasas elevadas y volátiles, que en el segundo trimestre de 2007 se han situado en torno al 6 por 100. El conjunto de la alimentación viene registrando tasas entre el 3,5 y el 4 por 100 desde comienzos de 2006 hasta mediados de 2007.

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 y a que una buena parte de esta es fija, el protagonismo de estos en el comportamiento de la inflación ha hecho variar de forma notable el diferencial con dicha zona durante los dos últimos años. Este aumentó hasta 1,7 pp en el primer trimestre de 2006 y se redujo posteriormente hasta situarse en 0,6 pp en el segundo de 2007. Tomando como indicador de inflación el índice subyacente, el diferencial permanece más estable, en una cifra ligeramente superior al punto porcentual. Diferenciales incluso superiores a este del IPC (en torno a 2 pp) se observan al comparar los CLU y el deflactor del PIB, todo lo cual significa que la economía española sigue perdiendo competitividad-precio frente a los competidores exteriores tanto en los mercados externos como internos.

Los salarios negociados en los convenios colectivos vienen aumentando en lo que va de año a una tasa del 2,9

por 100, cuatro décimas porcentuales menos que en 2006. La diferencia es mayor si se añade el efecto de las cláusulas de salvaguarda, pues la tasa de 2006 asciende al 4,1 por 100 y la acumulada en lo que va de 2007, al 3,2 por 100, lo que supone, por tanto, una moderación notable¹. Sin embargo, dicha moderación en la negociación colectiva no se refleja en el aumento del coste laboral de la Encuesta Trimestral de Costes Laborales (ETCL) ni en la remuneración media por asalariado de la CNTR, la cual aumenta un 3,8 por 100 en el primer trimestre de 2007 frente a una media del 3,2 por 100 en 2006. Eso podría estar indicando, entre otros factores, que en ciertos sectores o regiones empieza a producirse escasez de mano de obra, lo que presiona al alza sobre los salarios independientemente de la política sindical al respecto. Conjugados estos aumentos por trabajador asalariado en 2007 con la moderación registrada por los precios de consumo, cabe concluir que en este año los salarios aumentarán claramente su poder adquisitivo, sea cual sea el indicador salarial de referencia.

En el citado cuadro 4 se recogen otros indicadores de precios. Cabe destacar la desaceleración de los precios de

¹ Estas cifras no coinciden con las que publica el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales porque este, utilizando un criterio jurídico y no económico, atribuye las revisiones derivadas de las cláusulas de salvaguarda al año anterior al que realmente son satisfechas, basándose en el hecho de que estaban incluidas en los convenios firmados en dicho año.

producción industrial, si bien ello se debe casi en su totalidad al componente de la energía. Esta es también la causa de la moderación de los precios (IVUs) de las importaciones, mucho mayor que la de las exportaciones, lo que ha ayudado a contener el déficit comercial. Por último, los precios de la vivienda mantienen la tendencia de desaceleración de los dos últimos años, situándose la tasa interanual en el 7,2 por 100 en el primer trimestre de 2007, frente a tasas cercanas al 18 por 100 en 2004.

1.5. Desequilibrios financieros

En términos de contabilidad nacional (exportaciones e importaciones FOB), el déficit comercial alcanzó en 2006 una cifra equivalente al 8,1 por 100 del PIB, frente al 7,5 por 100 en 2005 y 6,3 por 100 en 2004. Junto al deterioro del saldo de intercambios comerciales, se produjo asimismo una reducción del tradicional superávit de servicios, al estancarse prácticamente los ingresos netos por turismo y seguir aumentando el déficit de otros servicios. Por su parte, también empeoraron notablemente las rúbricas de rentas y transferencias, en el primer caso, por el aumento del endeudamiento frente al exterior y la subida de los tipos de interés y, en el segundo, por las crecientes remesas de los inmigrantes a sus países de origen. En conjunto, el superávit de las rúbricas de servicios, rentas y transferencias, que tradicionalmente compensaba buena parte del déficit comer-

cial, ha ido reduciéndose progresivamente hasta pasar a ser negativo en 2006, lo que unido al aumento del déficit comercial ha provocado un notable deterioro del déficit por cuenta corriente (gráfico 8.1). Este ascendió a una cifra equivalente al 8,5 por 100 del PIB en términos de contabilidad nacional (8,7 por 100 según la balanza de pagos), un punto porcentual por encima del de 2005. Por su parte, las transferencias de capital netas se redujeron notablemente, pero aún ascendieron al 0,7 por 100 del PIB, por lo que la necesidad de financiación se redujo al 7,8 por 100 del PIB.

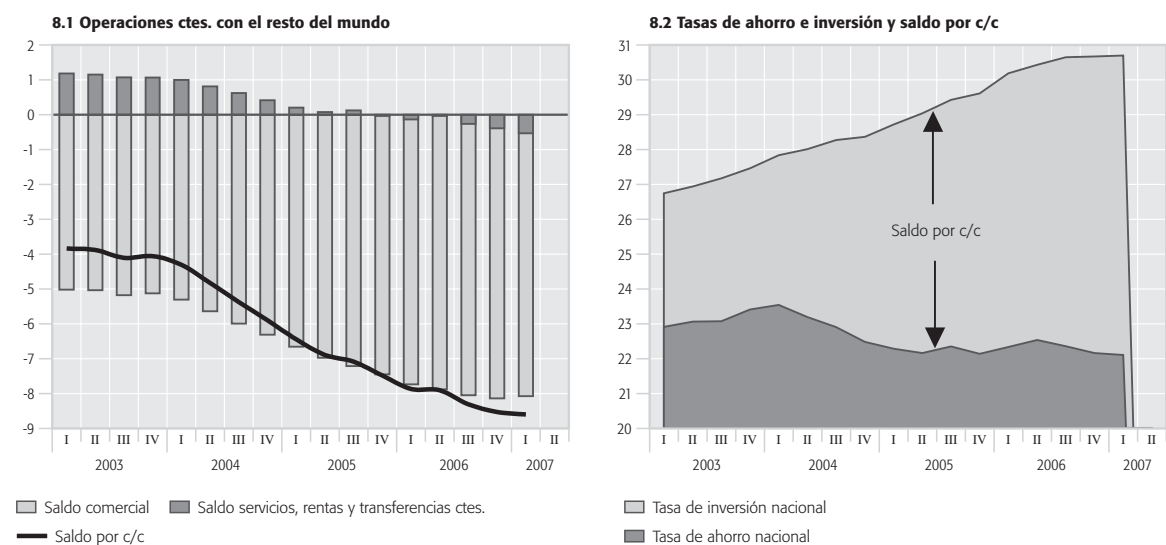
Durante el primer trimestre del año en curso, el déficit comercial ha seguido aumentando, pero a una tasa inferior a la del PIB nominal, por lo que, como porcentaje del mismo, se ha situado por debajo del de un año antes. Por su parte, el saldo de servicios se ha estabilizado, pero continúan aumentando fuertemente los pagos netos por rentas de inversión, por lo que el déficit corriente ha seguido creciendo, situándose en el 10,3 por 100 del PIB, si bien, esta cifra no es comparable a la del conjunto del año por la desfavorable estacionalidad de este período. Comparándolo con el de igual período de 2006, este déficit sólo es tres décimas superior, lo que indica que el mismo tiende a estabilizarse como porcentaje del PIB.

Analizando el déficit por cuenta corriente como la diferencia entre el ahorro y la formación bruta de capital nacionales (gráfico 8.2), se observa que el aumento en los

Gráfico 8

AHORRO INVERSIÓN Y DÉFICIT POR C/C

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



Fuentes: INE (CNTR) y elaboración propia.

últimos trimestres se origina por el avance de la tasa de inversión mientras la de ahorro permanece prácticamente estable. Ahora bien, esto es así a nivel agregado, pero no lo es al desglosar el ahorro y la inversión por sectores institucionales: el sector público aumenta su tasa de ahorro y en menor medida su tasa de inversión, mientras que el sector privado aumenta notablemente la tasa de inversión, pero al mismo tiempo disminuye la tasa de ahorro. Es decir, el creciente endeudamiento a que llevan unos déficit crecientes en el sector privado no sólo va destinado a financiar inversión, sino también a mantener un ritmo de crecimiento del consumo superior al de la renta disponible.

El desglose de la necesidad de financiación (déficit) de la nación entre sector público y privado pone de manifiesto tendencias opuestas, como se deduce de las cifras y comentarios anteriores. En 2006 el sector privado arrojó un déficit del 9,6 por 100 del PIB, 2 pp más que en 2005, correspondiendo 2,2 pp a los hogares y el resto a las sociedades. El sector público, por su parte, cerró sus cuentas con un superávit del 1,8 por 100 del PIB, 0,7 pp más que en 2005, evolución que se basó en un aumento de 0,9 pp del PIB de los ingresos y de 0,2 pp de los gastos.

2. Previsiones para 2007-2008

2.1. El contexto internacional y las condiciones monetarias

Dada la pérdida de la soberanía monetaria tras la integración en la UEM, el escaso margen de maniobra de la política fiscal y la creciente integración económica y financiera internacional, el comportamiento de la economía española en el corto plazo depende cada vez más de las condiciones económicas y financieras internacionales, especialmente las de la eurozona. Por eso, un ejercicio de previsión a este plazo debe partir, además del análisis de las tendencias de la economía propia, de estos condicionantes.

En el cuadro 5 se recogen las últimas previsiones disponibles de los organismos internacionales y del consenso de analistas privados para los principales países y áreas económicas mundiales. Para 2007, el FMI 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. Las cifras de la Comisión Europea, más recientes, no difieren mucho de las del FMI, si bien, dan un crecimiento para la UEM superior en tres décimas porcentuales en 2007 y de dos en 2008, lo que parece más razonable a la vista de los últimos datos.

Las últimas cifras conocidas de los EE.UU. apoyan la predicción para 2007. Su PIB mostró una notable desaceleración a lo largo de 2006, que se ha intensificado en el primer trimestre de 2007, en el que la tasa interanual se situó en el 1,9 por 100. Ello ha sido debido fundamentalmente a la caída de la inversión, especialmente de la residencial (-16,4 por 100 interanual en el primer trimestre), aunque también la de equipo y *software* se ha desacelerado intensamente. Los indicadores del segundo trimestre apuntan a una suave recuperación, que el consenso espera se consolide en el segundo semestre y sobre todo en 2008. La incertidumbre está 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 los riesgos inflacionistas no ceden o aumentan, la Reserva Federal se vería obligada a mantener los actuales tipos, relativamente elevados, durante más tiempo de lo previsto, y ello acabaría afectando más intensamente que hasta ahora al gasto de los consumidores y las empresas. En este sentido, cabe señalar que los riesgos inflacionistas no son desdeñables, como consecuencia de la nueva escalada del precio del petróleo, la carestía del resto de las materias primas (gráfico 6.2) y de un mercado laboral tenso. La prueba de ello es la tendencia al alza que muestran los tipos de interés a largo plazo en los dos últimos meses.

En sentido contrario, la economía de la eurozona 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. En el primero de 2007, esta tasa se ha reducido al 3,1 por 100, en parte por el debilitamiento del consumo privado en Alemania tras la subida del IVA y sobre todo por la desaceleración de las exportaciones tras un crecimiento excepcional en el trimestre anterior. Los indicadores del segundo trimestre se insertan en esta tendencia de suave desaceleración del primer trimestre, si bien, parece que el crecimiento medio anual superará las previsiones, tanto las de la Comisión como sobre todo las de FMI.

Cuadro 5

PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2007-08

	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	4,8	—	—	4,9	4,8	—	—
Países avanzados	3,1	2,5	2,6	2,7	—	2,7	2,7	2,7	—
— EE.UU.	3,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,8	2,7	2,5	2,9
— UEM	2,6	2,3	2,6	2,7	2,8	2,3	2,5	2,3	2,5
— Japón	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	1,9	2,1	2,1	2,2
— España	3,9	3,6	3,7	3,6	3,7	3,4	3,4	2,7	3,0
Países en desarrollo	7,9	7,5	7,5	—	—	7,1	7,5	—	—
— Europa Central y del Este	6,0	5,5	—	—	6,1	5,3	—	—	5,8
— Comunidad Estados Independientes	7,7	7,0	6,9	—	—	6,4	6,9	—	—
— China	10,7	10,0	10,5	—	—	9,5	10,4	—	—
— India	9,2	8,4	7,6	—	—	7,8	7,4	—	—
— América Latina	5,5	4,9	4,5	—	4,6	4,2	4,1	—	4,3
2. Precios de consumo (porcentaje de variación):									
EE.UU.	3,2	1,9	2,3	2,6	2,6	2,5	1,9	2,6	2,4
UEM	2,2	2,0	1,9	1,8	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0
Japón	0,2	0,3	0,0	-0,3	0,0	0,8	0,4	0,3	0,5
España	3,6	2,6	2,4	2,5	2,6	2,7	2,6	2,7	2,7
3. Tasa de paro (porcentaje de la población activa):									
EE.UU.	4,6	4,8	4,7	4,6	4,6	5,0	5,0	4,8	4,7
UEM	7,7	7,3	7,3	7,1	7,1	7,1	6,9	6,7	6,9
Japón	4,1	4,0	7,1	3,8	3,9	4,0	4,2	3,6	3,7
España	8,5	7,8	8,1	8,2	—	7,7	7,8	8,1	—
4. Déficit público (porcentaje del PIB):									
EE.UU.	-2,6	-2,5	-2,6	-2,7	—	-2,5	-2,9	-2,9	—
UEM	-1,6	-1,2	-1,0	-1,0	—	-1,1	-0,8	-0,7	—
Japón	-4,3	-3,8	-3,9	-2,7	—	-3,5	-3,5	-3,0	—
España	1,8	1,3	1,4	1,5	—	1,1	1,2	1,5	—
5. Déficit por c/c (porcentaje del PIB):									
EE.UU.	-6,5	-6,1	-5,8	-6,1	—	-6,0	-6,0	-6,2	—
UEM	-0,3	-0,3	0,1	0,4	—	-0,4	0,0	0,4	—
Japón	3,9	3,9	4,2	4,8	—	3,6	4,1	5,4	—
España	-8,8	-9,4	-9,1	-10,1	—	-9,8	-9,7	-10,5	—
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	7,3	—	—
UEM	7,6	5,6	6,7	—	—	5,5	6,2	—	—
Total excluida UEM	—	—	7,6	—	—	—	7,7	—	—
7. Precios en \$ (porcentaje de variación):									
Petróleo crudo	20,5	-5,5	0,0	—	—	6,6	6,2	—	—
Resto de materias primas	28,4	4,2	13,7	—	—	-8,8	-0,6	—	—

Fuentes: FMI (WEO, abril 2007); CE (Previsiones económicas de primavera, mayo 2006); OCDE (OECD Economic Outlook [PE], mayo 2006) y Consensus Economics (junio 2007).

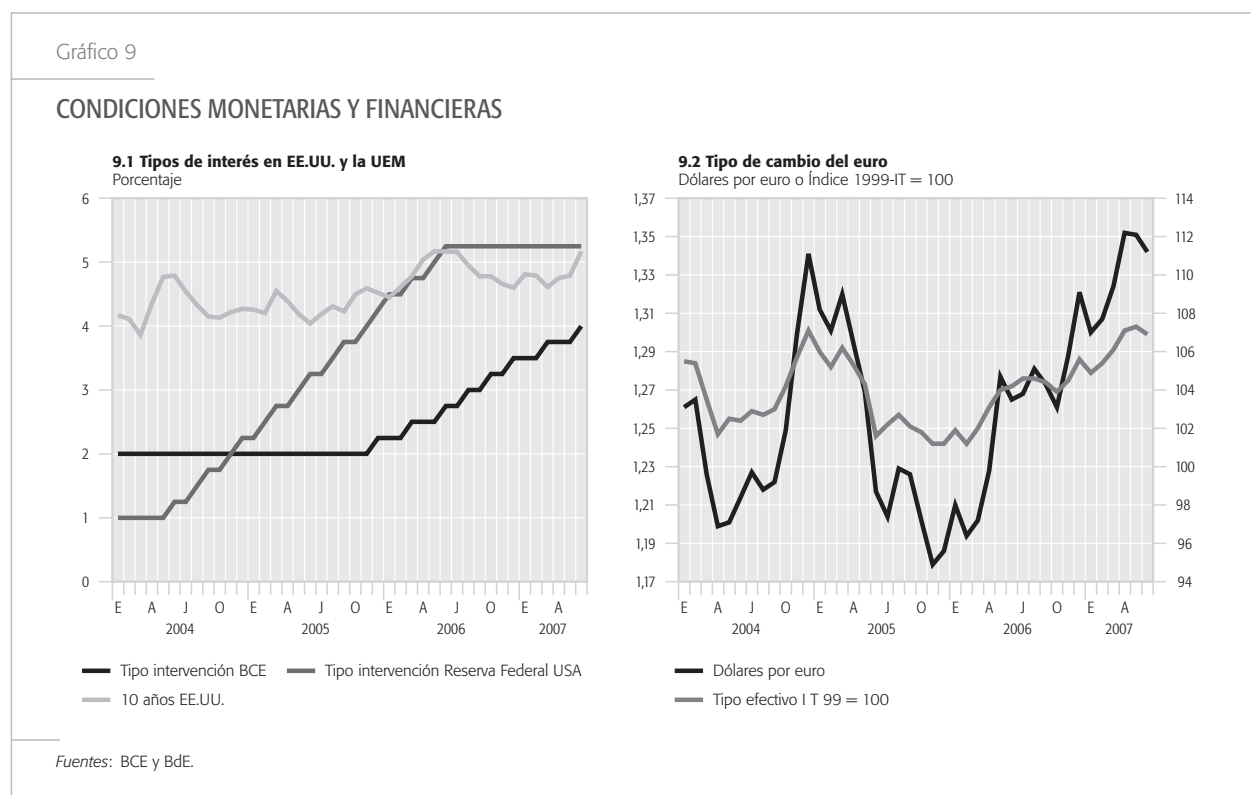
La clave de la consolidación del crecimiento en Europa está en la recuperación del consumo de los hogares, que no acaba de despegar, especialmente en Alemania, si bien se dan muchas circunstancias para que se produzca tal recuperación, entre ellas, el crecimiento del empleo y la caída de la tasa de paro, superiores a lo previsto. Más incertidumbre provoca la apreciación del euro frente al dólar y las divisas asiáticas, que podría frenar las exportaciones.

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 de los países del centro y este de Europa, de la Comunidad de Estados Independientes (ex-URSS) y de América Latina.

La Reserva Federal norteamericana mantiene el tipo de interés de intervención 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 9.1). Hasta hace unas semanas las expectativas descontaban descensos en este año, si bien, estas son ahora mucho menores, dados los riesgos inflacionistas comentados. 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, descontándose por los mercados dos subidas antes de finalizar el año que llevarían al

tipo principal mínimo de financiación al 4,5 por 100. Una parte, minoritaria pero en ascenso, del consenso apuesta incluso por tipos al 5 por 100 el próximo año. Un dato, aunque secundario, que debería tener en cuenta el BCE es la evolución del tipo de cambio del euro, cuya apreciación reciente hasta máximos históricos (gráfico 9.2) supone por sí misma un grado importante de restricción monetaria.

En definitiva, el contexto internacional en que se está desarrollando la economía española durante 2007 y el previsto para 2008 siguen siendo globalmente positivos. Ciertamente, las condiciones monetarias no van a ser tan favorables, pero ello debe considerarse como necesario para la economía española, pues promoverá la necesaria desaceleración de la demanda nacional, acompañando el gasto de los hogares al de sus rentas y frenando la demanda de financiación a un ritmo que estabilice los niveles de deuda, de forma que el crecimiento del PIB, aunque menor que el de los últimos años, sea sostenible a largo plazo. Las incertidumbres más importantes de este escenario a nivel internacional continúan siendo la sostenibilidad de los grandes desequilibrios financieros entre las áreas económicas internacionales y el alcance de la tendencia alcista de los precios del petróleo y otras materias primas sobre la inflación y, por tanto, sobre los tipos de interés y el comportamiento de los mercados financieros.



2.2. Previsiones para la economía española

Como se ha señalado anteriormente, el análisis de la información más reciente de la economía española lleva a la conclusión de que su crecimiento se ha moderado ligeramente en el segundo trimestre. No hay signos, por el momento, de que durante la segunda mitad del año esta desaceleración pudiera intensificarse de forma notoria, pero tampoco de que la moderación del segundo trimestre haya sido una simple pausa y que se recobre la senda alcista. Todo parece indicar que estamos ante un cambio de tendencia cíclico y que a partir de ahora se inicia una fase en la que el crecimiento debe hacerse más equilibrado y sostenible a largo plazo, pero también menor que el alcanzado en los últimos trimestres. Este cambio empezará a notarse más en 2008 y su alcance en los siguientes años estará muy condicionado por la intensidad y duración del ajuste del exceso de oferta actual en el sector de construcción residencial.

En esta línea, en el cuadro 6 se presentan las previsiones medias anuales para el año en curso y el próximo. El crecimiento del PIB esperado para 2007 se sitúa en el 4 por 100, prácticamente la misma cifra de 2006, con una aportación de la demanda nacional de 4,7 pp, dos décimas porcentuales menos, que se compensan sobradamente con la mejora de la aportación del saldo exterior. La desaceleración de la demanda nacional descansa en el consumo privado y la formación bruta de capital fijo en construcción residencial, con cuatro y diez décimas porcentuales menos de crecimiento, respectivamente, que en 2006, mientras que la construcción no residencial mantendrá su elevado dinamismo, y el consumo público y la formación bruta de capital fijo en equipo y otros productos registrarán tasas superiores a las del año anterior. Por lo que respecta al sector exterior, se prevé un crecimiento de las exportaciones algo menor que en 2006, pero también, y con menor intensidad, de las importaciones, lo que explica la mejora de la aportación del saldo exterior.

Teniendo en cuenta que el crecimiento del consumo privado en el primer trimestre se situó en el 3,6 por 100, la tasa media anual del 3,3 por 100 prevista para el conjunto de 2007 supone una significativa desaceleración a lo largo del año. El encarecimiento de la financiación, el aumento de las cargas financieras para las familias endeudadas, a causa de la subida de los tipos de interés y del intenso crecimiento de la deuda de los últimos años, la ligera desaceleración del crecimiento del empleo y la pérdida de poder adquisitivo provocada por la subida de los precios de la energía serían los factores explicativos más importantes de la moderación del consumo y de la inversión en vivienda. El crecimiento real previsto para el consumo, más el de los pre-

cios (2,7 por 100 en media anual), superará de nuevo el crecimiento nominal de la renta disponible, si bien, en poca cuantía, de forma que la tasa de ahorro disminuirá apenas una décima. A pesar de la desaceleración señalada, el aumento de la formación bruta de capital de los hogares volverá a ser superior al del ahorro, lo que significa que la necesidad de financiación volverá a aumentar, alcanzando el 2,6 por 100 del PIB. Como consecuencia, el endeudamiento bruto de los hogares seguirá al alza hasta situarse a finales del año en torno al 135 por 100 de la renta disponible bruta, diez puntos más que a finales de 2006. No obstante, este nivel de deuda seguirá siendo muy inferior al de los activos, de forma que la riqueza financiera neta seguirá situada en torno al 150 por 100 de dicha renta.

También las empresas tendrán que hacer frente a un elevado nivel de endeudamiento, a la subida de los tipos de interés y a una moderación del crecimiento de sus beneficios, por lo que cabe esperar que las elevadas tasas de crecimiento de su inversión fija, alcanzadas en el primer trimestre de este año, den paso a una desaceleración, aunque la media anual quedará por encima de la de 2006. Este fuerte aumento de la inversión incrementará también de forma notable la necesidad de financiación de las empresas no financieras hasta superar el 9 por 100 del PIB (8,1 por 100 en 2006).

Con todo ello, y a pesar de que el sector público volverá a mejorar su saldo, hasta un superávit (capacidad de financiación) del orden del 2 por 100 del PIB, el déficit por cuenta corriente y la necesidad de financiación del conjunto de la economía volverán a aumentar en 2007 hasta cifras equivalentes a 9,2 y 8,8 puntos porcentuales del PIB, respectivamente.

Para 2008, el aumento del coste del endeudamiento y el elevado nivel alcanzado por el mismo deberán ejercer sus efectos con más intensidad que en 2007, por lo que es de prever que continúe la senda de desaceleración del gasto de los hogares y de las empresas en consumo e inversión, de forma que la aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB bajará a 3,9 pp, ocho décimas menos que en 2007. De ellas, seis corresponden a la caída en la construcción residencial, para la que se prevé una tasa negativa de -2,5 por 100. La desaceleración de la demanda nacional moderará el avance de las importaciones, que, junto a una tasa de crecimiento algo menor a la de 2006 para las exportaciones, reducirá ligeramente la aportación negativa del saldo exterior. El aumento medio anual del PIB se estima en el 3,3 por 100. A pesar de que el crecimiento será más equilibrado, el déficit por cuenta corriente y la necesidad de financiación seguirán aumentando moderadamente, hasta cifras del orden del 9,5 y 9,2 por 100 del PIB, respectivamente.

Cuadro 6

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2007-2008 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones ^a	
	Media 1996-2006	2005	2006	2007	2008	2007	2008
1. PIB y agregados, precios constantes:							
PIB, pm	3,7	3,5	3,9	4,0	3,3	0,2	0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	4,2	3,7	3,3	3,0	-0,3	-0,3
Consumo final administraciones públicas	4,1	4,8	4,4	5,4	5,2	-0,1	0,5
Formación bruta de capital fijo	6,2	7,0	6,3	6,1	3,7	0,1	-0,7
– Construcción residencial	8,1	5,8	6,4	4,4	-2,5	–	–
– Construcción no residencial	3,8	6,2	5,3	6,0	6,0	–	–
– Equipo y otros productos	7,1	8,4	6,9	7,4	6,6	0,6	1,5
Exportación bienes y servicios	6,6	1,5	6,2	5,8	5,5	0,8	0,8
Importación bienes y servicios	9,2	7,0	8,4	6,8	6,3	-1,1	-0,6
Demanda nacional^b	4,5	5,2	4,9	4,7	3,9	-0,3	-0,3
Saldo exterior ^b	-0,8	-1,7	-1,0	-0,7	-0,6	0,5	0,4
PIB precios corrientes:							
– Millardos de euros	–	905,5	976,2	1.049,9	1.120,3	–	–
– Porcentaje variación	7,4	7,8	7,8	7,6	6,7	0,0	0,1
2. Inflación, empleo y paro:							
Deflactor del PIB	3,5	4,1	3,8	3,4	3,3	-0,2	0,0
IPC (media anual)	2,7	3,4	3,5	2,7	3,0	0,3	0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	3,1	3,1	3,0	2,2	0,1	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	0,4	0,8	1,0	1,1	0,1	0,1
Remuneración de los asalariados	6,9	6,1	6,8	6,7	5,8	0,3	0,2
Excedente bruto de explotación	7,3	8,6	8,4	7,8	7,3	-0,3	0,0
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,0	2,6	3,4	3,3	3,4	0,1	0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,5	2,2	2,7	2,3	2,3	0,0	0,1
Tasa de paro (EPA)	12,2	9,2	8,5	8,1	8,0	0,0	0,0
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB):							
Tasa de ahorro nacional	22,3	22,1	22,1	22,0	21,9	0,0	0,1
– del cual, ahorro privado	19,4	16,9	15,7	15,1	15,0	-0,4	-0,4
Tasa de inversión nacional	26,1	29,5	30,6	31,2	31,4	-0,3	-0,6
– de la cual, inversión privada	22,7	26,0	26,7	27,1	27,3	-0,3	-0,6
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-3,8	-7,5	-8,5	-9,2	-9,5	0,3	0,7
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-2,8	-6,5	-7,8	-8,8	-9,2	0,2	0,7
– Sector privado	-1,8	-7,6	-9,6	-10,8	-11,1	-0,2	0,3
– Sector público (déficit AA.PP.)	-1,1	1,1	1,8	2,0	1,9	0,4	0,5
Deuda pública bruta	54,7	43,1	39,9	36,8	33,9	0,4	0,3
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (porcentaje de la RDB)	12,2	10,6	10,1	10,0	10,1	–	–
Deuda bruta hogares (porcentaje de la RDB)	78,3	111,7	124,6	135,2	140,2	–	–
EURIBOR 3 meses (porcentaje anual)	3,5	2,2	3,1	4,2	4,9	–	–
Deuda pública española 10 años (porcentaje anual)	5,1	3,4	3,8	4,6	5,2	–	–
Tipo efectivo nominal euro (porcentaje variac. anual)	–	-0,9	0,3	3,0	0,5	–	–

Fuentes: 1996-2006: INE y BE. Previsiones 2007-08: FUNCAS.

^a Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" nº 197, marzo-abril 2006.

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

El aumento del empleo en 2007, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, será, al contrario que el PIB, una décima porcentual inferior al de 2006, lo que permitirá que continúe mejorando el avance de la productividad. Para 2008, se espera que continúe esta tendencia de la productividad, ya que la desaceleración del empleo será ligeramente superior a la del PIB. En términos de la EPA, el aumento de los ocupados tenderá a estrechar su diferencial de crecimiento con el de la población activa, ralentizando el descenso de la tasa de paro, que se situará en el 8,1 por 100 en 2007 y 8 por 100 en 2008.

La nueva escalada del precio del petróleo desde febrero ha vuelto a trastocar las previsiones de inflación. Bajo la hipótesis de que dicho precio se sitúe entre 75 y 80 dólares por barril en el segundo semestre de 2007, la tasa interanual del IPC podría repuntar notablemente a partir de septiembre y terminar el año en el 3,4 por 100, un punto por encima de la tasa observada en junio. El aumento medio anual se situaría en el 2,7 por 100. Con el petróleo en torno a 80 dólares durante 2008 y el euro estable a 1,37 dólares, la inflación continuaría aumentando hasta el 3,7 por 100 en febrero para disminuir posteriormente al 3 por 100 en diciembre, resultando una media anual del 3,2 por 100.

El cierre de 2007 con una inflación del 3,4 por 100 volverá a activar con más intensidad que en 2006 las cláusulas de salvaguarda en 2008, aunque no es de esperar que ello desencadene una aceleración de los salarios, que en términos de costes laborales por unidad producida crecerán a una tasa similar a la de 2007 y de nuevo por debajo del deflactor del PIB. Ello permitirá una nueva mejora de los márgenes empresariales, que en parte podrá compensar el menor crecimiento de la cifra de negocios y el aumento de las cargas financieras, por lo que no deberían resentirse significativamente los ratios de rentabilidad.

El principal factor de riesgo para 2008 y los años siguientes, aparte de los que pudieran provenir del contexto internacional, es el desajuste entre una oferta de viviendas creciente y una demanda a la baja. Las estadísticas no son precisas, lo que dificulta, en primer lugar, hacer un buen diagnóstico y, en segundo lugar, la realización de escenarios de corrección alternativos con un mínimo de fiabilidad. Pero, en todo caso, el ajuste entre las 760.000 vi-

viendas iniciadas en 2006 y las 500.000 que, según los expertos en el sector, serían la demanda potencial sostenible a largo plazo, supone una caída del orden del 35 por 100 en la inversión en construcción residencial, que teniendo en cuenta que representa el 9,5 por 100 del PIB, significa una detracción al crecimiento del mismo de 3,3 puntos porcentuales, sólo de impacto directo, ya que el derivado del conjunto de efectos multiplicación e inducidos sobre otras actividades productivas, empleo, renta de los hogares, beneficios de las empresas, consumo, etc. podría ser considerablemente mayor. Por supuesto, dada la inercia del sector, derivada de los largos plazos de maduración del producto, la previsible corrección será dilatada en el tiempo, a la par que, en un contexto dinámico, parte de estos efectos podrían ser absorbidos y reemplazados por otras actividades.

En resumen, al igual que se prevé a escala mundial, la fase cíclica expansiva que inició la economía española en 2003 parece haber tocado techo en el primer trimestre de 2007, pero ni el contexto internacional ni las condiciones propias de la economía española llevan a prever un cambio brusco en el ritmo de crecimiento del PIB y del empleo a corto plazo. Los desequilibrios financieros de los hogares y empresas siguen al alza, pero a un ritmo ralentizado. Sus repercusiones a nivel macroeconómico han cambiado sustancialmente desde la integración en la UEM y por ello no cabe prever que desencadenen por sí mismos un proceso de ajuste rápido y duro como los que se producían antes de la integración. Sin embargo, a medio plazo, la economía española presenta importantes retos e incertidumbres, principalmente los efectos sobre el crecimiento del PIB de la corrección de dichos desequilibrios hacia niveles sostenibles a largo plazo y del comentado exceso de oferta de vivienda, y relacionado con ello, el cambio de un patrón de crecimiento basado en actividades resguardadas de la competencia internacional, intensivas en mano de obra y con niveles de productividad y de salarios bajos, hacia otro más productivo y con mayor protagonismo de los sectores exportadores. La política económica debe orientar todos sus recursos a propiciar este cambio, mejorando los marcos regulatorios de los mercados de productos y factores, promoviendo la competencia, reformando la estructura de incentivos-desincentivos fiscales y aportando más recursos para la formación de capital humano y tecnológico, bases necesarias para aumentar la eficiencia y la productividad, que es la vía de la competitividad y el desarrollo a largo plazo.