

Presupuestos ante una coyuntura incierta

Ángel Laborda*

1. Introducción

El análisis de los presupuestos del sector público y de su incidencia en la demanda y la actividad del conjunto de la economía es un ejercicio complicado en cualquier país. Por lo que respecta a España, hay que tener en cuenta, en primer lugar, la alta descentralización del gasto público derivada de la puesta en práctica del Estado de las Autonomías, que se complica por la inexistencia de un marco estadístico que obligue a todas las administraciones a facilitar información de sus ingresos y gastos de forma homogénea, consolidable y actual. Los presupuestos de las administraciones centrales (Estado y Seguridad Social) representan ya menos de la mitad del total de las administraciones públicas (AA.PP.), y se dispone de poca información actualizada sobre el resto. Por otra parte, son frecuentes los cambios en los sistemas de financiación de las administraciones territoriales y en sus competencias, lo que complica la comparación en términos homogéneos año a año.

En segundo lugar, una parte del gasto, especialmente de inversiones en infraestructuras, se lleva a cabo por entes y sociedades con presupuestos separados y cubiertos por operaciones financieras desde los presupuestos de las administraciones públicas matrices y/o con apelación a los mercados, lo que resta transparencia a la política presupuestaria.

En tercer lugar, los objetivos de déficit recogidos en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) se establecen en términos de contabilidad nacional, pero sin ofrecer las cuentas de ingresos y gastos en estos mismos términos de las que se deducirían tales objetivos. Las cifras de ingresos

son previsiones de recaudación líquida (caja) y las de gastos, unos techos de obligaciones a reconocer, sin que de la comparación de dichas cifras pueda obtenerse ningún concepto claro de saldo presupuestario, ni en términos de caja ni de contabilidad nacional. El ejercicio se complica si tenemos en cuenta que, año tras año, se observa una desviación sistemática e importante al alza entre las previsiones de ingresos y la recaudación finalmente obtenida. Por ello, las tasas de variación de los ingresos presupuestados son considerablemente diferentes según se comparen con las cifras previstas inicialmente en el presupuesto del año anterior o con el avance (previsión) de liquidación de ese año (en los PGE-2007 tales tasas eran del 14 y 6,1 por 100, respectivamente, y en los PGE-2008 son del 8,3 y del 4,2 por 100, por lo que se refiere a los ingresos del Estado). Más difícil es prever con suficiente aproximación el crecimiento que experimentarán los gastos en la realidad, pues este dependerá del grado de ejecución de las distintas partidas presupuestarias en el año anterior y en el siguiente, lo que puede variar notablemente de un ejercicio a otro teniendo en cuenta que muchas de ellas tienen el carácter de ampliables automáticamente. Por ello, el debate de los PGE acaba reduciéndose a la típica disputa política entre el gobierno y la oposición —incluyendo a las fuerzas sociales y mediáticas que los respaldan—, sin que los ciudadanos saquen conclusiones claras sobre los objetivos y las vías para conseguirlos.

Teniendo presente todo lo anterior, en este artículo se intenta analizar los Presupuestos en su dimensión macroeconómica, es decir, en su capacidad para orientar la política económica de los gobiernos e influir en la marcha de la economía en su conjunto, la cual, a su vez, supone un factor fundamental, complementario y exógeno a la voluntad de aquellos, que va a determinar la evolución de las cuentas públicas. Por ello, tras esta introducción, el punto de

* Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

arranque de este artículo, como el de los presupuestos, es un diagnóstico de la situación actual y de las perspectivas de la economía española, que permita, en primer lugar, valorar si estas perspectivas se encuentran alineadas con los objetivos declarados en los presupuestos y, en segundo lugar, cómo las mismas van a determinar el cumplimiento de estos. Si hay un adjetivo para calificar la actual situación, este sería el de incertidumbre. En el siguiente apartado se entra en el análisis de la política fiscal propiamente dicha, partiendo de cómo se están ejecutando los presupuestos en el año en curso, los resultados previsibles y, a partir de ellos y de los PGE-08, cuál puede ser la evolución de los ingresos y gastos públicos en el próximo año, sus efectos sobre la demanda agregada de la economía y si dichos efectos se adecuan a la situación cíclica previsible de la economía española.

2. El entorno económico de los PGE

2.1. Tendencias recientes de la economía española

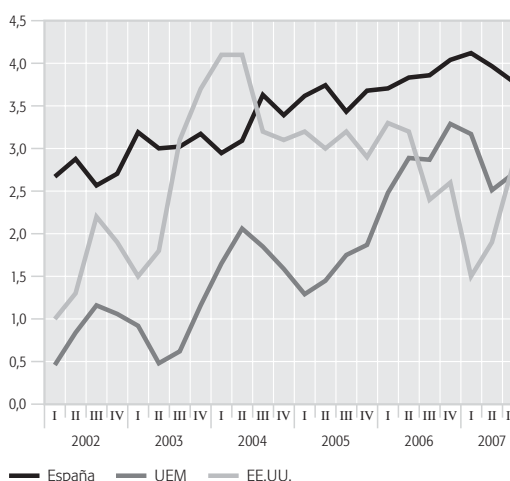
La fase expansiva iniciada en 2003 tras la fuerte desaceleración de 2001-2002 parece que tocó techo en el primer trimestre de 2007, con un crecimiento interanual del PIB del 4,1 por 100. En el segundo y tercer trimestres se produjo una ligera reducción de esta tasa de una y dos décimas porcentuales (dp), respectivamente, variaciones que pueden considerarse poco significativas desde un punto de vista estadístico y que ya se produjeron antes en más de una ocasión a lo largo de este período, pero que en las circunstancias actuales y a la vista de los factores que las explican, parecen ser el inicio de una nueva fase cíclica de desaceleración cuya duración e intensidad son hoy difíciles de prever, pero que no cabe calificar como pasajeras y escasamente significativas (gráfico 1).

Esta nueva situación no ha cogido por sorpresa a los analistas, pues hace tiempo que algunos de los motores del crecimiento funcionaban por encima de su potencial sostenible a largo plazo. La demanda interna empezaba a mostrar signos de cansancio tras años de fuerte crecimiento, basado en buena parte en la capacidad de endeudamiento abierta con la incorporación de España a la UEM y sostenida, desde el lado de la oferta, por la notable ampliación y flexibilidad del mercado laboral traídas por los elevados flujos inmigratorios. Este modelo había llevado a niveles de déficit frente al resto del mundo y de endeudamiento difícilmente inimaginables años atrás, sólo sostenibles a corto plazo por la pertenencia a la UEM. Sus efectos empezaron a notarse como una pesada carga en las cuentas

Gráfico 1

PIB: EE.UU., UEM Y ESPAÑA

Variación interanual en porcentaje



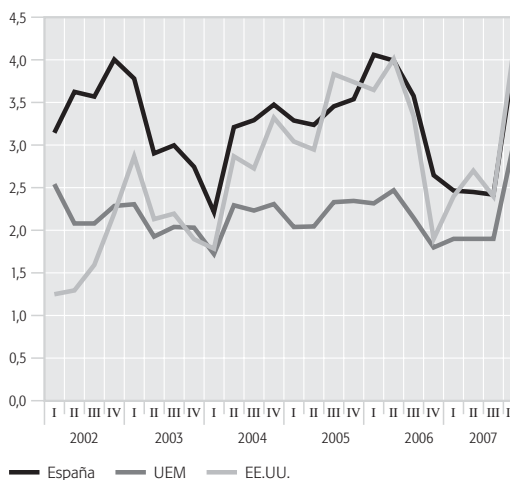
Fuentes: BEA, Eurostat e INE.

de los hogares y se agravaron al iniciarse la subida de los tipos de interés del BCE a finales de 2005 y de la inflación como consecuencia de la escalada de los precios de las materias primas, incluida la energía (gráficos 2 y 3). Ello, conjugado con la brutal subida de sus precios, acabó

Gráfico 2

PRECIOS DE CONSUMO: EE.UU., UEM Y ESPAÑA

Variación interanual en porcentaje

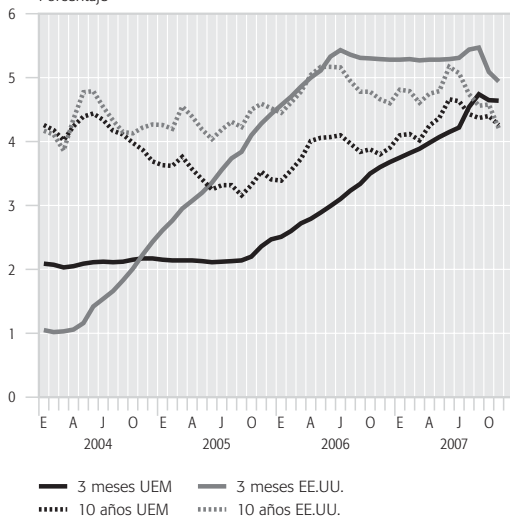


Fuentes: BLS, Eurostat e INE.

Gráfico 3

CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

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



3.2 Tipo de cambio del euro

Dólares por euro o Índice IT 99 = 100



Fuentes: BCE y BdE.

paralizando la demanda de vivienda y moderando el consumo. El contexto internacional también se complicó a partir del segundo trimestre del año con la ralentización del crecimiento en los EE.UU. y Europa y, sobre todo, por el contexto de incertidumbre creado tras el estallido de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en los EE.UU. Esta crisis, aún sin resolver, ha ocasionando un aumento de los tipos de interés y restricciones de crédito para el sector privado, lo que podría afectar a la economía española en mayor medida que a otras de su entorno, dados los elevados niveles de endeudamiento y su enorme necesidad de financiación.

Analizando el comportamiento de los agregados de la demanda (gráfico 4) durante los últimos trimestres, el consumo de los hogares ha continuado la senda de desaceleración iniciada en 2006, que se ha intensificado en el tercer trimestre del año en curso, último con datos disponibles. No obstante, su avance sigue siendo aún más rápido que el de la renta disponible de los hogares, lo que mantiene a la baja su tasa de ahorro. Mayor es la moderación de la inversión en vivienda, aunque aún registra un crecimiento interanual notable, derivado del fuerte aumento de las iniciaciones en el pasado año y el largo período de finalización de las mismas. La inversión en construcción no residencial también muestra una cierta moderación una vez alcanzado en el primer trimestre un máximo asociado al ciclo electoral. Por su parte, la inversión en equipo y otros

productos registra una fuerte expansión, si bien, se modera ligeramente en el tercer trimestre. Las exportaciones de bienes y servicios mantuvieron durante el primer semestre un perfil más bajo que en el año anterior, pero se recuperaron notablemente en el tercero al amparo del fuerte tirón del comercio internacional, y especialmente de las exportaciones alemanas, lo que en parte compensó la moderación de la demanda interna. El repunte de las exportaciones también tiró de las importaciones, aunque estas se aceleraron en menor medida, lo que se tradujo en una mejora importante de la aportación de la demanda externa neta al crecimiento del PIB. Con ello se están reequilibrando progresivamente las bases del crecimiento a corto plazo, lo que no es óbice para que siga creciendo el déficit por cuenta corriente, pues aunque se frena el avance del déficit de bienes y servicios, los de rentas y transferencias mantienen su fuerte crecimiento como consecuencia del creciente endeudamiento externo, la subida de los tipos de interés y las cada vez más cuantiosas remesas de los inmigrantes a sus países de origen.

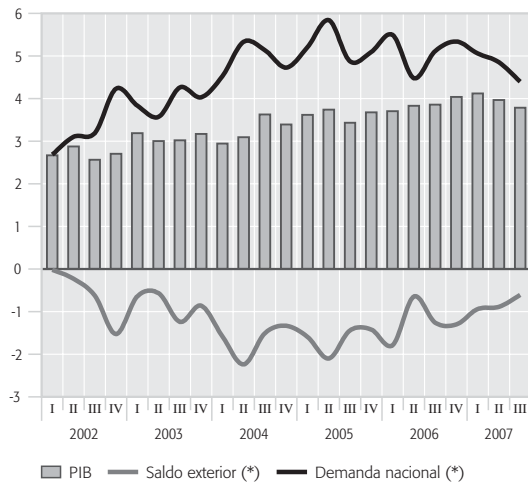
Las abultadas necesidades de financiación originadas por las operaciones no financieras de los agentes económicos, más las todavía mayores derivadas de las operaciones financieras, mantienen la tendencia fuertemente al alza del endeudamiento. La deuda de los hogares rozó el 80 por 100 del PIB a finales de 2006 y podría situarse cerca del 84 por 100 a finales de 2007, 15 pun-

Gráfico 4

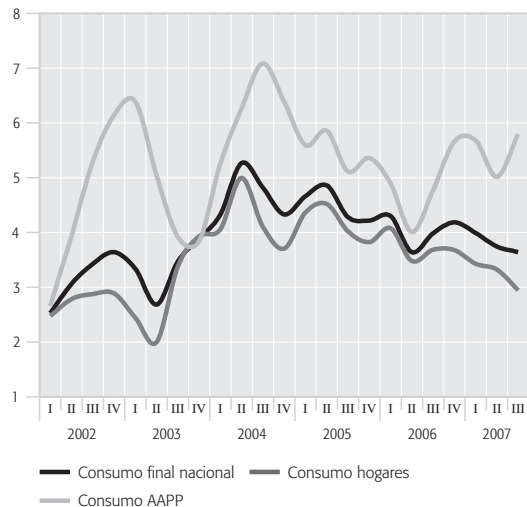
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

Variación interanual en porcentaje

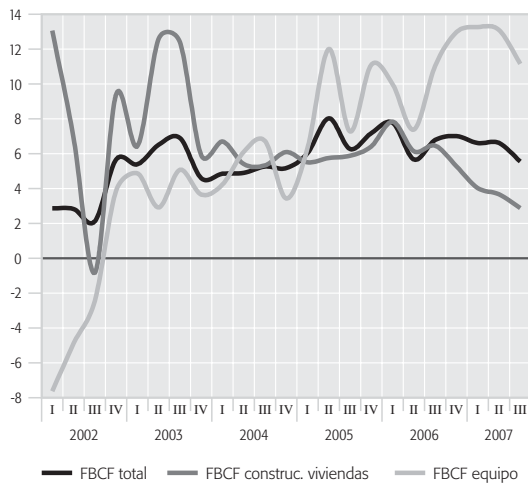
4.1 PIB, demanda nacional y saldo exterior



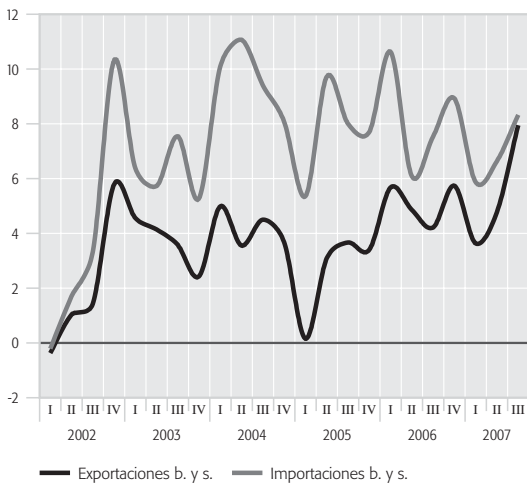
4.2 Consumo final



4.3 Formación bruta de capital fijo



4.4 Exportaciones e importaciones

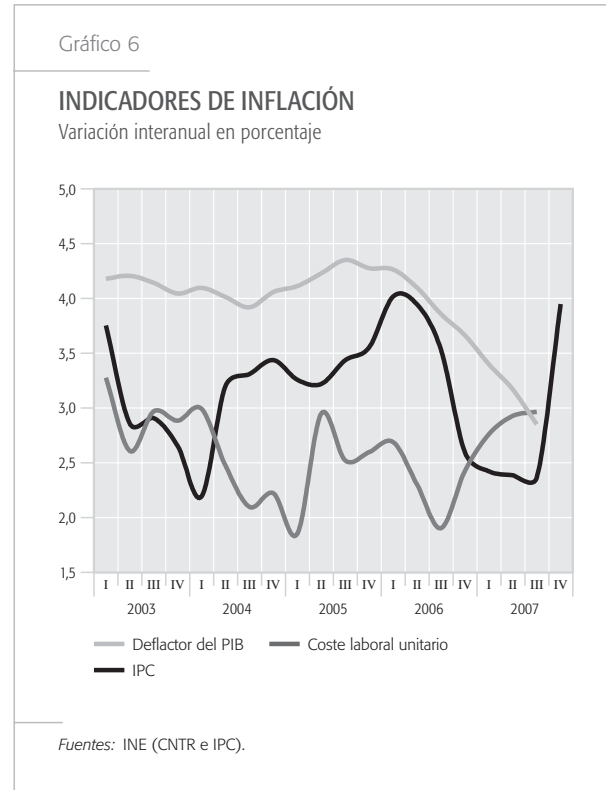
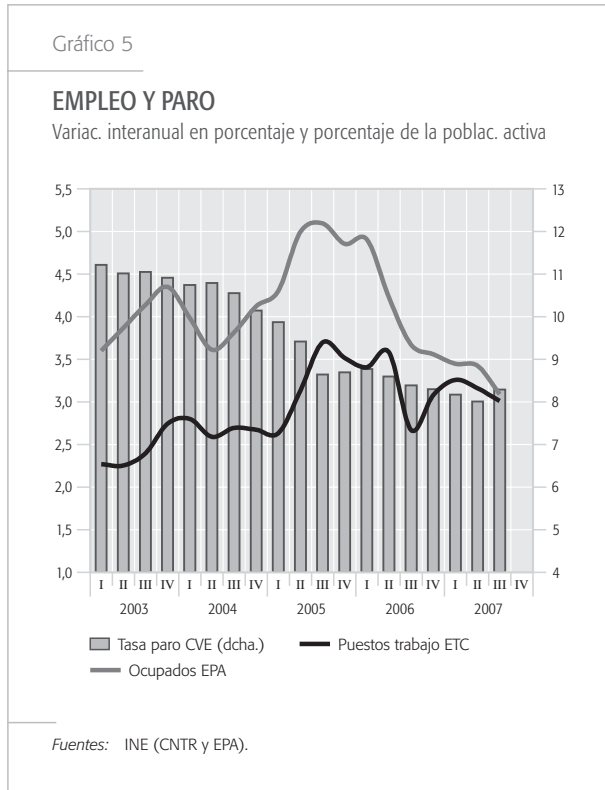


Fuente: INE (CNTR).

* Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

tos porcentuales (pp) más que en 2000, y la de las empresas no financieras superó el 106 por 100 del PIB en 2006 y previsiblemente el 133 por 100 en 2007 (60,4 por 100 en 2000), cifras que se encuentran entre las más elevadas de la zona del euro. La posición de inversión neta del conjunto de la economía frente al resto del mundo superará previsiblemente el -70 por 100 del PIB al finalizar 2007, frente al -25,4 por 100 en 2000.

Por lo que respecta al mercado laboral (gráfico 5), el aumento del empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, según la Contabilidad Nacional) mantiene una tendencia ligeramente descendente, en línea con la del PIB, de forma que el avance de la productividad aparente por ocupado se ha estabilizado en el 0,8 por 100. En cuanto a la tasa de paro, su descenso tocó suelo en el segundo trimestre, con un 8 por 100 de la po-



blación activa, pero la tendencia se invirtió al alza en el tercero al aumentar al 8,3 por 100 (en cifras corregidas de estacionalidad). El ritmo de creación de empleo sigue siendo alto, pero ya se ha situado por debajo del de la oferta de trabajo, que también crece con fuerza, impulsada por la inmigración y por la tendencial incorporación de la mujer al mercado laboral.

En cuanto a los precios de consumo (gráfico 6), el efecto escalón provocado por el descenso del precio del petróleo en la segunda mitad de 2006 permitió que la inflación se redujera notablemente en ese período y que se mantuviera por debajo del 2,5 por 100 hasta agosto del año en curso, si bien, al desaparecer dicho escalón y producirse al mismo tiempo una nueva escalada del precio del petróleo y de los alimentos, la inflación ha repuntado de forma más intensa a la que se preveía, alcanzando el 4,1 por 100 en noviembre. El diferencial con la zona del euro, que se había reducido hasta el entorno de 0,6 pp, ha vuelto a aumentar a 1 pp. Los salarios han registrado en 2007 una cierta aceleración respecto al año anterior, al tiempo que se desaceleraba el deflactor del PIB. No obstante, el aumento de los costes laborales por unidad producida (2,9 por 100 en media hasta septiembre) sigue siendo inferior al del deflactor del PIB (3,2 por 100), lo que permite que continúe la mejora del excedente de explotación de las empresas por unidad producida, si bien en cuantía inferior a la de años anteriores.

2.2. Previsiones para 2007-2008

A partir de los datos de la contabilidad nacional hasta el tercer trimestre y los indicadores parciales disponibles para el cuarto, es posible estimar con suficiente aproximación los principales resultados de la economía española en 2007. En el cuadro 1 se recogen algunas de las previsiones recientes más significativas (Gobierno, organismos internacionales y el consenso del panel de analistas privados) y en el cuadro 2, las de FUNCAS. Centrándonos en estas últimas, se estima un crecimiento real del PIB del 3,8 por 100, 1 dp menos que en 2006, con una aportación de la demanda nacional de 4,6 pp y una detracción del saldo exterior de 0,8 pp. El crecimiento esperado para el PIB de la zona del euro es del 2,6 por 100, lo que implica un diferencial a favor de España de 1,2 pp, si bien este se reduce prácticamente a cero en términos de PIB *per cápita*, dado el mayor crecimiento de la población en España. El deflactor del PIB aumenta un 3,2 por 100 y el PIB nominal, en un 7,2 por 100. Los precios de consumo (IPC) crecen en media anual un 2,8 por 100, esperándose una tasa interanual en diciembre del 4,2 por 100, 1,5 pp más que en diciembre de 2006, lo que agudizará el efecto de las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos y tendrá un efecto al alza importante en los aumentos de los costes laborales de 2008. El empleo crece 2 dp menos que en 2006, un 3 por 100, pero las

Cuadro 1

PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2007-2008

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2007						2008			
	Previsiones otoño 2006		Previsiones actuales				Gobierno PGE-2007 (sep. 2008)	FMI (oct. 2007)	CE (nov. 2007)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2007)
	Gobierno PGE-2007 (sep. 2006)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2006)	Gobierno PGE-2008 (sep. 2007)	FMI (oct. 2007)	CE (nov. 2007)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2007)				
PIB real	3,2	3,4	3,8	3,7	3,8	3,8	3,3	2,7	3,0	2,8
Consumo privado	3,1	3,2	3,4	3,3	3,4	3,1	3,1	2,2	2,7	2,7
Consumo público	3,9	4,2	4,8	5,1	4,9	5,4	4,4	4,4	5,0	5,0
Formación Bruta de Capital Fijo	4,9	5,4	5,8	5,8	6,3	5,9	4,6	3,0	3,0	3,0
– FBCF construcción	3,8	4,9	5,1	–	4,4	4,2	3,8	–	1,3	1,0
– FBCF equipo y otros ptos.	6,5	6,2	7,0	–	12,2 ²	8,3	5,8	–	5,9 ²	5,3
DEMANDA NACIONAL	3,7	4,1	4,3	4,3	4,5	4,4	3,7	2,8	3,2	3,2
Exportaciones	5,4	4,8	5,3	–	4,6	5,5	5,0	–	4,7	5,0
Importaciones	6,8	6,4	6,8	–	6,5	6,9	6,0	–	5,2	5,5
SALDO EXTERIOR (1)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,3	-0,5	-0,6
PIB nominal:										
– Millardos €	1.037,6	–	1.051,1	–	–	–	1.121,5	–	–	–
– Variación en porcentaje	6,7	–	7,1	–	7,0	–	6,7	–	6,2	–
Deflactor del PIB	3,4	–	3,2	–	3,1	–	3,1	–	3,1	–
IPC	Nd	2,7	Nd	2,5	2,6	2,8	Nd	2,8	2,9	3,1
Empleo (cont. nac.)	2,5	2,6	2,8	–	3,0	2,9	2,2	–	2,1	1,9
Tasa de paro (porcentaje pob. activa)	7,8	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	7,9	8,2	8,5	8,4
Déficit B. P. c/c (porcentaje del PIB)	-8,5 ³	-8,6	-8,0 ³	-9,8	-9,3	-9,4	-8,3 ³	-10,2	-9,6	-9,5
Déficit/superávit público (porcentaje PIB)	0,7	1,0	1,3	–	1,8	1,6	0,7	–	1,2	0,9
Deuda pública (porcentaje del PIB)	37,7	–	36,2	–	36,3	–	34,3	–	34,6	–

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (PGE-2007 y PGE-2008), CE y FMI (previsiones de otoño 2007) y FUNCAS (Panel de Previsiones, noviembre 2006 y noviembre 2007).

¹ Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

² Sólo equipo.

³ Necesidad de financiación frente al resto del mundo. En 2006 ésta fue menor que el déficit por cuenta corriente en 0,6 por 100 del PIB.

remuneraciones de los asalariados aumentan medio punto porcentual más, lo que significa que los salarios *per cápita* se aceleran 7 dp. La tasa de paro cae 3 dp respecto a 2006, situándose en media anual en el 8,2 por 100 de la población activa. Por último, el déficit por operaciones corrientes y la necesidad de financiación frente al resto del mundo aumentan 8 y 9 dp del PIB, hasta el 9,6 y 9 por 100 del PIB, respectivamente.

Mirando hacia el futuro, el contexto económico internacional, las condiciones en cuanto a accesibilidad y pre-

cio del crédito y el proceso de ajuste del mercado de la vivienda son los principales factores que van a determinar el comportamiento de la economía española en 2008. A este respecto, las perspectivas predominantes en estos momentos en estos tres ámbitos son de incertidumbre, lo cual, por sí mismo, no es positivo, pues puede paralizar o frenar durante más tiempo del deseable muchos de los proyectos de gasto de los agentes económicos. En las previsiones internacionales recogidas en el cuadro 3 se asume un escenario de desaceleración del crecimiento en los EE.UU. y, en menor medida, también en Europa.

Cuadro 2

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	3,6	3,9	3,8	2,8	-0,1	-0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	4,2	3,8	3,2	2,7	-0,2	-0,2
Consumo final administraciones públicas	4,2	5,5	4,8	5,3	5,2	0,1	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,3	6,9	6,8	5,8	2,2	-0,3	-0,7
– Construcción residencial	8,1	5,9	6,4	2,9	-5,0	-0,1	-1,0
– Construcción no residencial	3,8	6,3	5,5	5,4	4,5	-0,4	-1,0
– Equipo y otros productos	7,2	8,0	8,0	8,3	5,8	-0,5	-0,2
Exportación bienes y servicios	6,6	2,6	5,1	5,8	5,6	1,1	0,6
Importación bienes y servicios	9,2	7,7	8,3	7,1	5,8	0,4	-0,2
Demanda nacional^b	4,5	5,3	5,1	4,6	3,2	-0,2	-0,3
Saldo exterior ^b	-0,8	-1,6	-1,2	-0,8	-0,4	0,2	0,2
PIB precios corrientes:							
– Millardos de euros	–	908,5	981,0	1.051,4	1.114,5	–	–
– Porcentaje variación	7,4	8,0	8,0	7,2	6,0	-0,2	-0,1
2. Inflación, empleo y paro:							
Deflactor del PIB	3,6	4,2	4,0	3,2	3,1	-0,1	0,0
IPC (media anual)	2,7	3,4	3,5	2,8	3,5	0,2	0,7
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	3,2	3,2	3,0	1,7	-0,1	-0,2
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	0,4	0,7	0,8	1,1	0,0	0,1
Remuneración de los asalariados	6,9	6,6	6,7	7,2	6,0	0,6	0,8
Excedente bruto de explotación	7,4	8,5	8,8	7,7	6,1	-0,4	-0,7
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,0	2,9	3,0	3,7	4,0	0,8	1,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,5	2,5	2,3	2,9	2,9	0,8	0,9
Tasa de paro (EPA)	12,2	9,2	8,5	8,2	8,6	0,1	0,4
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB):							
Tasa de ahorro nacional	22,3	22,0	21,8	21,7	21,0	-0,4	-0,6
– del cual, ahorro privado	19,3	16,8	15,2	15,0	14,9	-0,1	-0,1
Tasa de inversión nacional	26,1	29,5	30,6	31,3	31,1	-0,1	-0,3
– de la cual, inversión privada	22,7	26,0	26,9	27,3	27,0	-0,1	-0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-3,8	-7,5	-8,8	-9,6	-10,0	-0,3	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-2,9	-6,5	-8,1	-9,0	-9,5	-0,3	-0,3
– Sector privado	-1,7	-7,5	-10,0	-11,0	-10,8	0,0	0,2
– Sector público (déficit AA.PP.)	-1,2	1,0	1,8	2,0	1,3	-0,3	-0,5
Deuda pública bruta	54,7	43,0	39,7	36,5	34,7	0,4	0,9
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (porcentaje de la RDB)	12,2	11,0	10,5	10,4	10,8	0,2	0,4
Deuda bruta hogares (porcentaje de la RDB)	78,1	110,9	124,1	131,9	129,9	-2,2	-4,1
EURIBOR 3 meses (porcentaje anual)	3,5	2,2	3,1	4,2	4,5	0,0	0,0
Deuda pública española 10 años (porcentaje anual)	4,9	3,4	3,9	4,3	4,4	0,0	-0,1
Tipo efectivo nominal euro (porcentaje variac. anual)	–	-0,9	0,3	3,7	2,7	0,2	0,7

Fuentes: 1996-2006: INE y BE. Previsiones 2007-2008: FUNCAS.

^a Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" núm. 200, septiembre-octubre 2007.^b Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Cuadro 3

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	5,2	5,1	—	—	4,8	4,7	—	—
Países avanzados	2,9	2,5	2,5	2,7	—	2,2	2,2	2,3	—
— EE.UU.	2,9	1,9	2,1	2,2	2,1	1,9	1,7	2,0	2,3
— UEM	2,8	2,5	2,6	2,6	2,6	2,1	2,2	1,9	2,0
— Japón	2,2	2,0	1,9	1,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,8
— España	3,9	3,7	3,8	3,8	3,8	2,7	3,0	2,5	2,7
Países en desarrollo	8,1	8,1	7,8	—	—	7,4	7,3	—	—
— Europa Central y del Este	6,3	5,8	—	—	6,7	5,2	—	—	6,1
— Comunidad Estados Independientes	7,7	7,8	8,3	—	—	7,0	7,5	—	—
— China	11,1	11,5	11,2	11,4	—	10,0	10,3	10,7	—
— India	9,7	8,9	8,5	8,8	—	8,4	7,7	8,6	—
— América Latina	5,5	5,0	5,0	—	5,0	4,3	4,4	—	4,5
2. Precios de consumo (porcentaje de variación):									
EE.UU.	3,2	2,7	2,7	2,8	2,8	2,3	1,9	2,7	2,6
UEM	2,2	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	2,5	2,1
Japón	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,2	0,3	0,4
España	3,6	2,5	2,6	2,8	2,7	2,8	2,9	3,6	2,9
3. Tasa de paro (porcentaje de la población activa):									
EE.UU.	4,6	4,7	4,6	4,6	4,6	5,7	5,3	5,0	5,0
UEM	7,8	6,9	7,3	6,8	7,3	6,8	7,1	6,4	7,0
Japón	4,1	4,0	3,9	3,8	3,8	4,0	4,0	3,7	3,6
España	8,5	8,1	8,1	8,1	—	8,2	8,5	8,1	—
4. Déficit público (porcentaje del PIB):									
EE.UU.	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	—	-2,9	-3,2	-3,4	—
UEM	-1,6	-0,9	-0,8	-0,7	—	-1,1	-0,9	-0,7	—
Japón	-4,1	-3,9	-4,0	-3,4	—	-3,8	-4,2	-3,8	—
España	1,8	—	1,8	1,9	—	—	1,2	1,5	—
5. Déficit por c/c (porcentaje del PIB):									
EE.UU.	-6,2	-5,7	-5,4	-5,6	-5,6	-5,5	-4,9	-5,4	-5,2
UEM	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Japón	3,9	4,5	4,7	4,8	4,7	4,3	4,8	5,2	4,6
España	-8,6	-9,8	-9,3	-9,8	-9,2	-10,2	-9,6	-10,1	-9,0
China	9,4	11,7	—	11,2	—	12,2	—	11,3	—
Federación rusa	9,7	5,9	—	6,0	—	3,3	—	4,7	—
6. Comercio mundial bienes y servicios (porcentaje de variación):									
Total mundial	9,2	6,6	7,2	7,0	—	6,7	6,7	8,1	—
UEM (importaciones)	—	—	5,3	—	—	—	5,5	—	—
Total excluida UEM	—	—	8,0	—	—	—	7,2	—	—
7. Precios en \$ (porcentaje de variación):									
Petróleo crudo	20,5	6,6	6,6	—	—	9,5	11,7	—	—
Resto de materias primas	29,0	8,6	17,3	—	—	-7,8	4,3	—	—

Fuentes: FMI (WEO, oct. 2007); CE (Previsiones económicas de otoño, nov. 2007); OCDE (OECD EO, Preliminary Edition, dic. 2007) y Consensus Economics (nov. 2007).

Respecto a los tipos de interés oficiales, la Reserva Federal de los EE.UU. ha llevado a cabo tres movimientos desde el mes de septiembre, que han sumado una bajada de 1 pp en su tipo rector, y el BCE ha detenido el lento proceso de subidas iniciado en otoño de 2005, dejando el tipo principal de financiación en el 4 por 100. No obstante, los diferenciales de los tipos del interbancario respecto a los oficiales se han ampliado notablemente, reflejando la falta de confianza entre los bancos y generando una crisis de liquidez, que no se despejará hasta que se conozca el alcance de las pérdidas ocasionadas por los fallidos hipotecarios norteamericanos; también han aumentado considerablemente los diferenciales que aplican los mercados a la financiación del sector privado, al tiempo que se restringía la cuantía de la misma. Es previsible que esta situación se vaya normalizando a lo largo de la primera mitad de 2008, pero sin que tales diferenciales vuelvan a los niveles anteriores anormalmente bajos. En cuanto al ajuste del mercado de la vivienda, todo parece indicar que el proceso se está produciendo más rápido de lo previsto, siendo una incógnita cuándo y dónde tocará suelo la fuerte caída de la demanda, si bien, en el mejor de los casos, los efectos sobre el crecimiento en 2008 y años siguientes serán considerables.

Bajo estas hipótesis, se prevé que la demanda interna en su conjunto intensifique la tendencia de suave desaceleración que viene mostrando en los últimos trimestres. Ello será así para el consumo privado, pero especialmente para la formación de capital fijo, cuyo componente de inversión en vivienda podría registrar una caída importante. Todo ello frenará las importaciones y tenderá a hacer menos negativa la aportación del saldo exterior, pero no en cuantía suficiente como para compensar la caída de la demanda interna, con lo que el crecimiento del PIB seguirá deslizándose a la baja. En media anual se espera que el mismo se sitúe en el 2,8 por 100, medio punto porcentual menos que el previsto en el cuadro de los PGE-08, con aportaciones de la demanda nacional de 3,2 pp y del sector exterior, de -0,4 pp. Además de las diferencias con el cuadro oficial respecto al crecimiento del PIB, son también significativas, en cuanto que afectan a la recaudación de los impuestos indirectos, las diferencias en la composición de la demanda, ya que el Gobierno contempla un crecimiento bastante más alto de la demanda nacional, y concretamente, de la inversión en construcción.

Las perspectivas de inflación han empeorado notablemente en los últimos meses. Como se ha señalado anteriormente, la tasa interanual del IPC esperada para diciembre de este año superará el 4 por 100. La tendencia alcista aún continuará en los primeros meses de 2008, si bien, bajo las hipótesis de que el precio del barril de petróleo se mantenga en torno a sus últimas cotizaciones (92 dólares)

y de que la escalada de los precios de las materias primas agrícolas se modere, la tasa de inflación debería reducirse, especialmente en el último trimestre del año, para acabar en torno al 2,6 por 100. La media anual se situaría en el 3,6 por 100, 8 dp más alta que la de 2007, lo que podría contrarrestar en parte los efectos de la desaceleración del crecimiento real de la demanda nacional sobre la recaudación impositiva. En cuanto al empleo, cabe esperar una desaceleración algo superior a la del PIB, de forma que la productividad aparente por ocupado podría acelerarse moderadamente. La creación de empleo será ya inferior al aumento de la oferta de trabajo, por lo que la tasa de paro media anual podría aumentar desde el 8,2 por 100 esperado para 2007 al 8,6 por 100. Para los salarios *per cápita* se espera una cierta aceleración, provocada por el efecto de las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos de 2007, si bien ello sería compensado por la mayor productividad, así que el aumento de los costes laborales por unidad producida no debería alejarse mucho del de 2007, un 2,9 por 100. El deflactor del PIB debería, en cambio, desacelerarse ligeramente, especialmente por lo que respecta al sector de la construcción, situándose en el 3,1 por 100.

Con ello, el aumento del PIB nominal rondaría el 6 por 100, 1,2 pp menos que en 2007 y 0,7 pp por debajo de la tasa prevista en los PGE-08. Este aumento se repartiría de forma más equitativa que en los últimos años entre los factores productivos, de forma que los crecimientos esperados de las remuneraciones de los asalariados y del excedente bruto de explotación se sitúan en ambos casos en línea con el del PIB nominal.

A pesar de la moderación del crecimiento de la demanda interna, las importaciones reales seguirán creciendo por encima de las exportaciones, a lo que se añadirá un cierto deterioro de la relación real de intercambio debido al fuerte aumento esperado para los precios de las importaciones energéticas. Todo ello, más las tendencias crecientes en los saldos de rentas y transferencias, elevará el déficit por cuenta corriente y la necesidad de financiación frente al resto del mundo al 10 y 9,5 por 100 del PIB, respectivamente.

3. La política fiscal-presupuestaria

3.1. Ejecución de los presupuestos en 2007

Los PGE-2007 establecían crecimientos para este año del 3,2 por 100 para el PIB real, 3,4 por 100 para el deflactor y 6,7 por 100 para el PIB nominal (cuadro 2); como se ha señalado anteriormente, las cifras estarán más bien

Cuadro 4

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO HASTA OCTUBRE DE 2007

Variación interanual en porcentaje

	Ingresos (recursos) no financieros					Pagos (empleos) no financieros			
	Ingresos líquidos (caja)				Recursos contabilidad nacional hasta octubre 2007 (Estado)	1. Total ⁴	Previsiones de gastos PGE-2007 ⁵	Pagos liquidados (caja) hasta octubre 2007	Empleos contabilidad nacional hasta octubre 2007
	Previsiones PGE-2007 ¹		Liquidado hasta octubre 2007						
	Estado	Total ²	Estado	Total ²					
1. Total	6,1	5,8	11,7	11,3	10,7	6,7	7,6	7,4	
2. Impuestos	7,0	6,4	11,4	11,1	11,2	6,0	6,2	7,3	
2.1. Directos	6,9	6,5	18,9	17,6	18,0	7,1	6,5	7,1	
– IRPF	2,7	3,5	17,1	15,5	–	11,8	16,8	15,7	
– Sociedades	11,1	11,1	19,7	19,7	–	–8,6	–7,8	1,5	
2.2. Indirectos	7,0	6,3	–0,5	2,5	–1,2	9,0	9,3	7,9	
– IVA	6,1	7,9	–5,3	1,1	–5,8	11,6	19,3	8,4	
– II.EE. y otros	9,5	2,6	14,6	6,4	14,8	6,6	11,7	12,4	
3. Resto	–3,1	–3,1	15,0	15,0	1,8	17,3	29,0	6,3	
Pro memoria:									
PIB nominal		6,7			7,1 ³	6,7	7,1 ³		

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

¹ Presupuesto inicial de 2007 sobre avance de liquidación de 2006.
² Antes de descontar las participaciones de los EE.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.
³ Previsión para el conjunto del año 2007 contenida en los PGE-2008.
⁴ Incluido el Fondo de Contingencia.
⁵ Presupuesto inicial 2007 sobre presupuesto inicial 2006.

cercanas al 3,8, 3,2 y 7,2 por 100, respectivamente. Es decir, el PIB nominal, variable de referencia para el comportamiento de los ingresos públicos, crecerá medio punto porcentual más de lo previsto. Por otra parte, la demanda interna, que constituye la base imponible de los impuestos indirectos más importantes, volverá a crecer por encima del PIB, aunque en menor medida que en años anteriores, lo que supone un patrón de crecimiento favorable para la recaudación tributaria.

En cuanto a las cifras presupuestarias (cuadro 4), se preveía aumentos de los ingresos del 6,1 por 100 para los pertenecientes al Estado y del 5,8 por 100 para el total, es decir, antes de descontar las participaciones de las administraciones territoriales (AA.TT.) en IRPF, IVA e Impuestos Especiales, todo ello en términos de presupuesto inicial de 2007 sobre las previsiones de liquidación de 2006. El crecimiento de los gastos del Estado (presupuesto inicial de 2006 sobre presupuesto inicial de 2005, que es la única comparación posible, pues, al contrario

de los ingresos, no se ofrece un avance de liquidación de los gastos) se fijó en un 6,7 por 100. Esta última tasa era la misma que la del PIB nominal, criterio que viene siendo la norma en esta legislatura.

Como objetivos de saldo de operaciones no financieras en términos de contabilidad nacional (objetivo central de la política fiscal), se contemplaban superávit del 0,2 por 100 del PIB para el Estado y del 0,7 por 100 para la Seguridad Social y déficit del 0,1 por 100 tanto para las comunidades autónomas (CC.AA.) como para las corporaciones locales (CC.LL.), de manera que el conjunto de las administraciones públicas (AA.PP.) arrojaba un superávit del 0,7 por 100 del PIB. A partir de esta cifra, y en una primera y simple aproximación, podría decirse que el Gobierno quería que la política fiscal adoptara un papel restrictivo sobre la demanda agregada, dado que el superávit previsto era superior en medio punto porcentual del PIB al contemplado inicialmente para 2006 en los PGE de ese año. Ahora bien, en este punto surgía un problema de valoración,

dado que, en el momento de confeccionar los PGE-2007 se tenía suficiente información para estimar que el superávit de 2006 iba a ser notablemente mayor que el 0,2 por 100 presupuestado. Como punto de partida, el año 2005 había cerrado con un superávit del 1,1 por 100 del PIB y los datos de la ejecución del presupuesto del Estado y de la Seguridad Social durante el primer semestre mostraban que los ingresos crecían notablemente por encima de lo previsto y por encima de los gastos, lo que implicaba un superávit para 2006 mayor al de 2005. Los cálculos de FUNCAS publicados en el número 194 de *Cuadernos* (septiembre-octubre 2006) estimaban un superávit para el conjunto de las AA.PP. del 1,4 por 100 del PIB, cifra que finalmente ascendió al 1,8 por 100 según las cifras publicadas por la IGAE y el INE. Con todo ello se hacía, pues, difícil valorar el objetivo de superávit para 2007, ya que el cumplimiento en sus términos del mismo (0,7 por 100 del PIB) hubiera supuesto una política fiscal notablemente expansiva, lo cual, en un contexto cíclico expansivo, no encajaba con la filosofía presupuestaria expuesta por el Gobierno. En realidad, como luego se comentará al analizar los PGE-2008, este problema ha sido constante en los últimos años, lo que indica, entre otras cosas, que la evolución de las cuentas públicas ha sorprendido positivamente incluso a sus propios gestores, posiblemente por infravalorar los efectos del ciclo sobre dichas cuentas.

Efectivamente, lo expuesto sobre los objetivos de superávit para 2006 y los resultados reales se está repitiendo en 2007. Con los datos disponibles del Estado y la Seguridad Social hasta octubre y septiembre del año en curso, parece claro que el superávit de 2007 va a ser notablemente superior no sólo al 0,7 por 100 del PIB previsto en los PGE-2007, sino al 1 por 100 en que se revisó esta cifra en el Programa de Estabilidad 2006-2009 publicado en diciembre de 2006. Por lo que respecta a los ingresos líquidos del Estado, su crecimiento hasta octubre es del 11,7 por 100 (11,3 por 100 antes de deducir la parte cedida a las AA.TT.), es decir, más de cinco puntos porcentuales (pp) por encima de lo previsto (cuadro 4). Las desviaciones más significativas, por exceso de recaudación, son las de los impuestos de Sociedades, IRPF e I.I.EE.; y, por defecto, la del IVA. Las causas de esta mayor recaudación serían múltiples: el mayor crecimiento nominal, respecto a lo previsto, de las rentas y del gasto; el patrón de crecimiento que, aunque en proceso de reequilibrio, sigue estando notablemente sesgado hacia la demanda interna; el fuerte crecimiento de la recaudación por rentas del capital derivada de la reforma fiscal introducida a comienzos del año, que ha compensado sobradamente la merma prevista en el resto de rentas; y por último, el efecto que podría denominarse de "prudencia en las previsiones", efecto que es norma desde hace años. El menor crecimiento del IVA obedece, en parte, al adelanto en las devoluciones

respecto al calendario seguido el año anterior y, sobre todo, a la moderación del consumo y de la inversión en vivienda, y el aumento de la inversión en equipo y otros productos, que supone mayores devoluciones. En términos de contabilidad nacional, los ingresos del Estado crecieron hasta octubre un 10,7 por 100, un punto menos que los de caja, centrándose la diferencia principal en los ingresos no impositivos.

Por lo que respecta a los pagos líquidos, su crecimiento es ligeramente mayor que el de los gastos presupuestados, debido sobre todo a los mayores gastos militares corrientes y a los mayores pagos por inversiones y transferencias de capital, si bien, pagos líquidos y gastos presupuestados no son conceptos directamente comparables. Con todo ello, el saldo no financiero de caja del Estado hasta octubre arroja un superávit de 25.079 millones frente a 18.587 millones en 2006. En términos de contabilidad nacional, el superávit asciende a 28.218 millones (el 3,8 por 100 del PIB estimado para todo el año) frente a 22.294 millones un año antes (3,45 por 100 del PIB). Aunque estas cifras no pueden extrapolarse al conjunto del año, al incorporar un fuerte componente estacional, parece claro que el Estado superará ampliamente el objetivo y cerrará con un superávit de varias décimas porcentuales del PIB por encima del 0,5 por 100 registrado en 2006.

Los ingresos de la Seguridad Social, en términos de caja, aumentan hasta septiembre un 8,4 por 100 (7,8 por 100 las cotizaciones sociales), mientras que los gastos hasta julio lo hacen un 6,5 por 100 (6,3 por 100 las pensiones). Aunque estos se acelerarán al final del año como consecuencia de la compensación a los pensionistas por la desviación al alza de la inflación, cabe pensar que su crecimiento no supere significativamente al de los ingresos, lo que permite prever que el superávit del 1,2 por 100 del PIB registrado en 2006 se mantenga en 2007. Por último, apenas se dispone de datos sobre la ejecución presupuestaria del conjunto de las AA.TT., pero en función de la notable desaceleración que muestran los impuestos cedidos y algunos de los concertados con el Estado, el déficit del 0,2 por 100 del PIB registrado en 2006 podría ampliarse en alguna décima porcentual.

Por tanto, el conjunto de las AA.PP. podría saldar sus presupuestos en 2007 con un superávit del orden del 2 por 100 del PIB (gráfico 7). En el cuadro 5 se ofrece una estimación propia de las principales rúbricas de ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional. Los ingresos de carácter tributario vuelven a crecer por encima del PIB, aumentando la presión fiscal unas cinco décimas porcentuales del PIB, con lo que esta ratio habría acumulado una subida de 2,5 pp en los últimos tres años.

Cuadro 5

CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES PARA 2007-2008 (FUNCAS)

	Miles de millones de euros			Porcentaje variación anual		Porcentaje del PIB		
	2006 (P)	2007 (F)	2008 (F)	2007 (F)	2008 (F)	2006 (P)	2007 (F)	2008 (F)
1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	396,28	432,30	459,33	9,1	6,3	40,40	41,12	41,22
de ellos, ingresos tributarios	354,73	385,96	408,53	8,8	5,8	36,16	36,71	36,66
1.1. INGRESOS CORRIENTES	390,02	425,58	452,23	9,1	6,3	39,76	40,48	40,58
1.1.1. Impuestos s/ producción e importación	121,27	127,03	132,37	4,7	4,2	12,36	12,08	11,88
1.1.2. Impuestos renta y patrimonio	114,42	130,01	138,49	13,6	6,5	11,66	12,36	12,43
1.1.3. Cotizaciones sociales efectivas	119,18	129,06	137,70	8,3	6,7	12,15	12,27	12,36
1.1.4. Otros recursos corrientes	35,15	39,49	43,67	12,3	10,6	3,58	3,76	3,92
1.2. INGRESOS DE CAPITAL (a)	6,26	6,72	7,09	7,4	5,5	0,64	0,64	0,64
2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)	378,32	411,22	445,07	8,7	8,2	38,57	39,11	39,94
b) Total gastos sin intereses (2 - 2.1.3)	362,19	394,88	428,89	9,0	8,6	36,92	37,56	38,48
2.1. GASTOS CORRIENTES	328,13	355,04	383,98	8,2	8,2	33,45	33,77	34,45
b) Gastos corrientes sin intereses (2.1 - 2.1.3)	312,00	338,70	367,80	8,6	8,6	31,81	32,21	33,00
2.1.1. Remuneración de los asalariados	98,48	106,35	114,65	8,0	7,8	10,04	10,12	10,29
2.1.2. Consumos intermedios e imptos. producción	49,54	54,01	60,08	9,0	11,2	5,05	5,14	5,39
2.1.3. Intereses y otras rentas propiedad	16,13	16,34	16,18	1,3	-1,0	1,64	1,55	1,45
2.1.4. Prestaciones sociales	112,72	122,19	131,96	8,4	8,0	11,49	11,62	11,84
2.1.5. Subvenciones y transferencias corrientes	51,26	56,15	61,11	9,5	8,8	5,23	5,34	5,48
2.2. GASTOS DE CAPITAL	50,20	56,18	61,09	11,9	8,7	5,12	5,34	5,48
2.2.1. Formación bruta de capital (b)	36,66	41,43	45,15	13,0	9,0	3,74	3,94	4,05
2.2.2. Transferencias de capital	13,54	14,75	15,93	9,0	8,0	1,38	1,40	1,43
3. CAP. (+) O NEC. (-) FINANC. (DÉFICIT) (1 - 2)	17,96	21,08	14,25	-	-	1,83	2,01	1,28
PRO MEMORIA:								
4. Déficit/superávit primario (1 - 4)	34,09	37,42	30,44	9,8	-18,7	3,47	3,56	2,73
5. AHORRO BRUTO (1.1 - 2.1)	61,89	70,54	68,25	14,0	-3,2	6,31	6,71	6,12
6. Déficit AA.PP. Centrales	19,78	24,76	18,71	-	-	2,02	2,36	1,68
6.1. Déficit Estado y sus OO.AA.	8,10	12,15	7,57	-	-	0,83	1,16	0,68
6.2. Déficit Administraciones Seguridad Social	11,68	12,62	11,14	-	-	1,19	1,20	1,00
7. Déficit AA.PP. territoriales	-1,82	-3,68	-4,46	-	-	-0,19	-0,35	-0,40
8. DEUDA BRUTA	389,04	383,46	386,70	-1,4	0,8	39,66	36,47	34,70
9. PIBpm nominal	980,95	1.051,42	1.114,45	7,2	6,0	-	-	-

Fuentes: 2006, Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE); 2007-2008, previsiones FUNCAS.

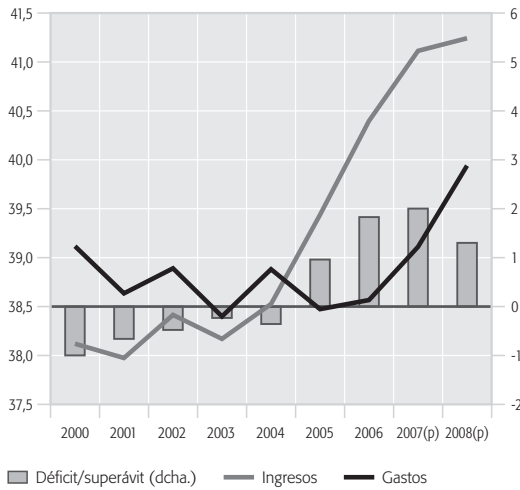
(P) provisional. (F) previsión.

^a Incluye el ajuste por recaudación incierta.

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

Gráfico 7

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS
Porcentaje del PIB



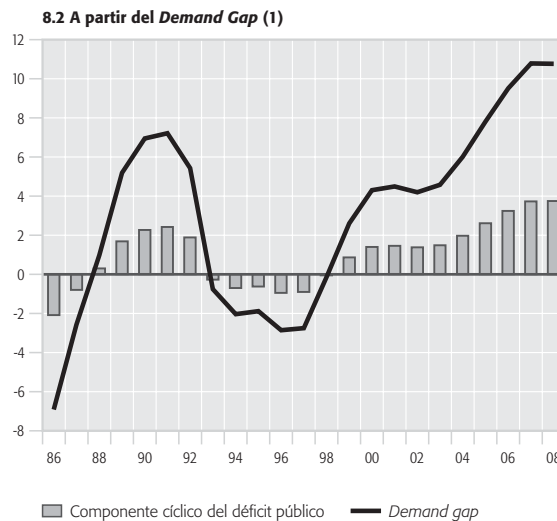
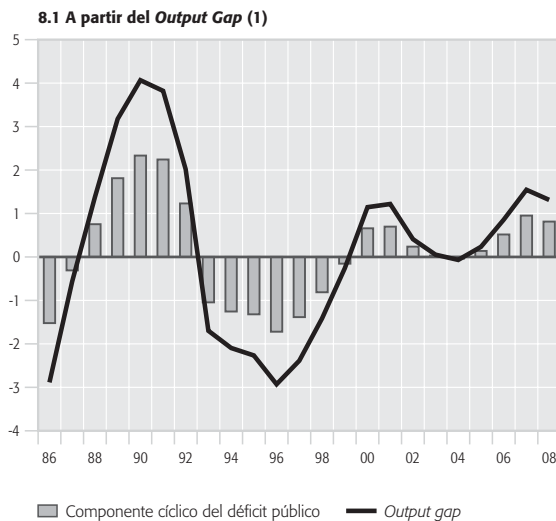
Fuentes: Hasta 2006, IGAE; 2007-2008, previsiones FUNCAS.

El aumento correspondiente a 2007 recaerá prácticamente en su totalidad en los impuestos directos, tanto en el IRPF como, sobre todo, en el de Sociedades, a pesar de que la última reforma fiscal pretendía reducir la tributación de ambos impuestos. En cuanto a los gastos, destaca el moderado aumento de los intereses (elemento clave para entender la contención del gasto público total en los últimos años), y los notables aumentos del gasto en consumo, prestaciones sociales y formación bruta de capital fijo.

Dado que el superávit de las AA.PP. ascendió en 2006 al 1,8 por 100 del PIB, la variación del mismo entre el pasado año y el actual sería de 2 dp del PIB. Descomponiendo esta variación en sus componentes cíclico y estructural (gráficos 8 y 9), se observa que la mejora proviene del primero de los componentes, mientras empeora en unas 2 dp del PIB el saldo estructural (ajustado del ciclo). A su vez, si de este último deducimos los intereses pagados, que disminuyen 1 dp del PIB, resulta que el saldo estructural primario, cuya variación se utiliza como indicador del impulso fiscal discrecional de la política fiscal, disminuye 3 dp. A partir de estas cifras, y teniendo en cuenta que las mismas deben interpretarse con cierta holgura, en función de las distintas metodologías que pueden utilizarse

Gráfico 8

COMPONENTE CÍCLICO DEL DÉFICIT PÚBLICO
Porcentaje del PIB tendencial



Fuentes: Elaboración propia a partir de la CNE hasta 2006 (INE) y de las previsiones FUNCAS para 2007-2008.

Notas:

¹ El Output Gap aquí utilizado es la diferencia entre el PIB actual y el tendencial, en porcentaje de éste último, ambos a precios constantes.

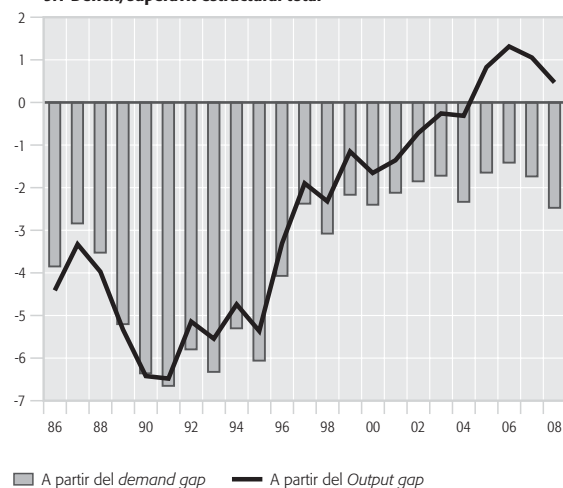
² El Demand Gap aquí utilizado es la diferencia entre la demanda nacional actual y el PIB tendencial, en porcentaje de éste último, ambos a precios constantes.

Gráfico 9

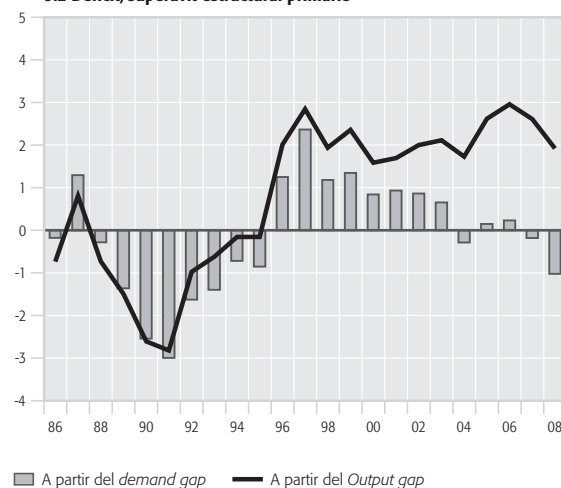
DÉFICIT/SUPERÁVIT PÚBLICO ESTRUCTURAL (AJUSTADO CÍCLICAMENTE)¹

Porcentaje del PIB

9.1 Déficit/superávit estructural total



9.2 Déficit/superávit estructural primario



Fuentes: Elaboración propia a partir de la CNE hasta 2006 (INE) y de las previsiones FUNCAS para 2007-2008.

Notas:

¹ El déficit (superávit) estructural, o ajustado cíclicamente, se define como el déficit (superávit) total menos el componente cíclico.

en su cálculo, puede concluirse —provisionalmente, pues se trata de previsiones— que la política fiscal-presupuestaria habría tenido en 2007 un tono ligeramente expansivo en su componente discrecional y algo restrictivo al incluir la actuación de los estabilizadores automáticos.

3.2. Los presupuestos para 2008

Como se ha señalado anteriormente, los PGE contemplan para 2008 un crecimiento real del PIB del 3,3 por 100 (cuadro 2) y nominal del 6,7 por 100, cifras que, al contrario de lo observado en años anteriores, son del orden de medio punto porcentual superiores a las del consenso de organismos internacionales y analistas privados. Coherentemente, también es superior en el cuadro oficial el aumento previsto para el empleo. Por lo que respecta a la composición del crecimiento del PIB, el Gobierno y los analistas prevén un reequilibrio en las aportaciones de las demandas interna y externa, si bien el primero contempla un mayor crecimiento de la demanda interna, especialmente en su componente de inversión en viviendas. Este reequilibrio en las aportaciones al PIB no obsta para que la necesidad de financiación frente al resto del mundo continúe al alza, hasta el 8,3 por 100 del PIB, 3 dp más que en 2007, si bien la de este año parece infravalorada. No se

ofrece previsión alguna de los precios de consumo, ni en términos del IPC ni del deflactor correspondiente, si bien cabe suponer que la inflación implícita en el cuadro oficial puede quedarse corta a tenor, entre otros factores, de la hipótesis asumida para el precio del petróleo de 52,5 euros por barril, unos diez euros por debajo de su cotización actual. En resumen, el cuadro macroeconómico, del que teóricamente penden las cifras presupuestarias, presenta unas previsiones que, contrariamente a lo que ha sido habitual en los años anteriores de fase cíclica expansiva, parecen optimistas, tanto en términos de crecimiento y empleo como de inflación y déficit exterior.

En el cuadro 6 se presenta un resumen de las grandes rúbricas de ingresos y gastos del Estado previstos en el proyecto de presupuestos. Como puede observarse, los ingresos totales crecen un 5,1 por 100, si bien, los que quedan en manos del Estado, una vez transferidas a las AA.TT. las partes de los impuestos que les corresponden, lo hacen en un 4,2 por 100. Los impuestos totales aumentan un 5,6 por 100, mientras que el resto de los ingresos disminuye un 1,4 por 100, siguiendo la tendencia de los años anteriores. Este aumento del 5,6 por 100 queda por debajo del PIB nominal, lo que se debe fundamentalmente a las reformas del IRPF y del Impuesto de Sociedades introducidas en 2007 y a las medidas adicionales introducidas para 2008: deflatación

Cuadro 6

PREVISIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DEL ESTADO EN LOS PGE-2008

	Ingresos no financieros				Gastos no financieros		
	Miles de millones de euros		Variación en porcentaje respecto al avance de liquidación de 2007		Miles de millones de euros	Variación en porcentaje respecto al presupuesto inicial de 2007	
	Estado	Total ¹	Estado	Total ¹			
1. Total	158,8	217,5	4,2	5,1	1. Total	152,6	6,7
2. Impuestos	144,1	202,9	4,8	5,6	2. Gastos corrientes	129,0	7,1
2.1. Directos	90,8	118,1	3,5	5,6	2.1. Gastos de personal	25,3	7,0
– IRPF	43,3	70,6	0,6	5,2	2.2. Compras b. y s. ²	3,6	3,8
– Sociedades	44,4	44,4	6,2	6,2	2.3. Intereses	16,6	4,3
2.2. Indirectos	53,4	84,8	7,3	5,6	2.4. Transferencias ctes.	83,5	7,9
– IVA	38,2	61,3	7,6	6,3	3. Gastos de capital	20,1	2,9
– Otros	15,2	23,5	6,4	4,0	3.1. Inversiones reales	10,6	6,1
3. Resto	14,6	14,6	-1,4	-1,4	3.2. Transferencias capital	9,5	-0,5
					4. Fondo de contingencia	3,5	15,8
Pro memoria:					Total gastos sin intereses	127,0	9,0
PIB nominal		1.121,5		6,7			

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

¹ Antes de descontar las participaciones de las A.A.T.T. en IRPF, IVA e impuestos especiales.

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

de las tarifas y mínimos exentos del IRPF y nuevas deducciones por nacimiento o adopción, que drenarán unos 2.000 millones a la recaudación de este impuesto. Sin estas minoraciones, los ingresos por impuestos crecerían unos 2 pp por encima del PIB nominal, lo que, si bien en principio parece razonable teniendo en cuenta que la elasticidad aparente de los mismos respecto al PIB viene siendo significativamente superior a la unidad en los últimos años, hay que valorarlo en el contexto de un cambio de escenario macroeconómico que entraña un riesgo a la baja para la recaudación impositiva. Este riesgo deriva de la posiblemente mayor desaceleración de la demanda interna respecto a lo contemplado en los presupuestos y de un cambio en su composición, al recaer dicha desaceleración en los componentes que más afectan a la recaudación de los impuestos indirectos, el consumo y la inversión en vivienda, mientras que sigue creciendo con fuerza la inversión en equipo, que lleva aparejado un aumento de devoluciones en el IVA. En todo caso, el hecho de que el crecimiento de los ingresos fuera algo menor del previsto no implica que el volumen de los mismos, y por tanto, el del superávit sea menor, puesto que, como se ha comentado en la sección anterior, la previsión de ingresos de 2007, base de partida para calcular los de 2008, parece bastante infraestimada.

En cuanto a los gastos no financieros del Estado, su crecimiento se alinea con el del PIB nominal, es decir, un 6,7 por 100 respecto al presupuesto inicial de 2007, con aumentos para los gastos corrientes por encima de esta tasa media y por debajo para los de capital, que se ven minorados por la eliminación de las transferencias de capital al Instituto para la Reestructuración de la Minería del Carbón como consecuencia de un cambio en su sistema de financiación. Otra causa del moderado crecimiento de los gastos de capital es el cambio en la forma de financiación de proyectos de infraestructuras que llevan a cabo sociedades y entes dependientes de diversos ministerios, a los que se les reducen las transferencias de capital a cambio de mayores aportaciones financieras (préstamos o aportaciones de capital). Ello parece haber sido la vía para encajar nuevos compromisos de gastos corrientes y de reducciones impositivas sin superar el tope de gasto aprobado normativamente por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 25 de mayo y ratificado en junio por los Plenos del Congreso y del Senado. En todo caso, si bien estas aportaciones financieras no computan como gastos y, por tanto, en la conformación del superávit o déficit en términos del Presupuesto (contabilidad pública), sí que lo hacen en términos de contabilidad nacional. Así, al hacer los ajustes necesarios

para pasar del saldo del Presupuesto a la capacidad o necesidad de financiación (contabilidad nacional), el superávit del Estado se reduce del 0,6 por 100 del PIB al 0,3 por 100, siendo la principal partida en estos ajustes las aportaciones financieras a las empresas públicas, que ascienden a 4.707 millones, frente a 2.637 millones en los PGE-07.

Por lo que respecta a la Seguridad Social, su presupuesto de gastos, que supone el 37 por 100 del total de gastos consolidados de las administraciones centrales, crece por encima del Estado, un 7,8 por 100. Con ello, el presupuesto consolidado de gastos del Estado, la Seguridad Social y sus organismos aumenta un 7,2 por 100. Por su parte, la mayoría de los proyectos presupuestarios de las CC.AA. para 2008 contemplan aumentos en sus gastos por encima del de la administración central. Aunque estas tasas de crecimiento están expresadas en términos de presupuesto inicial sobre presupuesto inicial del año anterior, lo que en muchas ocasiones es poco significativo debido a las desviaciones que se producen entre previsiones y gastos reales, suponen una orientación de la política de gasto público claramente expansiva.

La diferencia entre los ingresos de caja y el tope de gastos presupuestados para el Estado da un superávit de 6.196 millones de euros, frente a los 3.621 millones en 2007. Al hacer los ajustes correspondientes antes mencionados y añadirle el saldo de los organismos autónomos, el superávit de la administración central previsto para 2008 se reduce a 3.310 millones en términos de contabilidad nacional, un 0,3 por 100 del PIB. Para la Seguridad Social los PGE-2008 prevén un superávit, en estos mismos términos, del 0,7 por 100 del PIB, el mismo que se ha presupuestado en todos los años de esta legislatura y que carece de sentido teniendo en cuenta que el superávit alcanzó ya el 1 por 100 en 2004, 1,1 por 100 en 2005 y 1,2 por 100 en 2006 y previsiblemente en 2007, y que los aumentos de los ingresos y gastos para 2008 son prácticamente los mismos. Por último, para las CC.AA. se contempla un superávit del 0,25 por 100 y para las CC.LL. un saldo equilibrado, con lo que el saldo del total de las AA.PP. da un superávit del 1,15 por 100 del PIB. Obviamente, si este superávit alcanzara en 2007 el 2 por 100 del PIB, como se ha comentado en los párrafos anteriores, no parece un objetivo razonable el 1,15 por 100 para 2008, incluso teniendo en cuenta un crecimiento de la economía menor que el previsto por el Gobierno, a no ser que este quisiera dar a la política presupuestaria un tono marcadamente expansivo. Es el mismo problema con que se tropezó el análisis de los Presupuestos de 2007: los objetivos de déficit/superávit son poco creíbles porque los niveles de partida que se establecen para el año anterior no son correctos, ni siquiera dentro de unos márgenes prudentes con los hay que considerar cualquier previsión.

Con estas incertidumbres, en el cuadro 5 se ofrece una previsión tentativa propia de cómo pueden evolucionar en 2008 las cuentas de las AA.PP. en función del cierre de 2007 comentado en la sección anterior y de lo que puede deducirse de los PGE-08. Para los ingresos se estima un crecimiento del 6,3 por 100, casi tres puntos menos que en 2007. De ellos, aproximadamente la mitad se explican por la desaceleración del crecimiento de la economía y la otra mitad, por los efectos de la última reforma fiscal y las medidas contempladas en los PGE-08. En porcentaje del PIB, los ingresos totales de las AA.PP. prácticamente se mantendrán estables respecto al año anterior (41,2 por 100), frenándose así la tendencia creciente de la presión fiscal. Los gastos, sin embargo, se desacelerarán mucho menos que los ingresos, y su crecimiento (8,2 por 100) superará en más de 2 pp el del PIB. Dicha desaceleración provendrá enteramente de la moderación de los gastos de capital, afectados por los ciclos electorales local, autonómico y nacional, mientras que los gastos corrientes mantendrán su elevado ritmo de 2007. Al crecer por encima del PIB nominal, los gastos totales aumentan su porcentaje del mismo en unas 8 dp, hasta el 39,9 por 100. Todo ello lleva a un superávit del 1,3 por 100 del PIB, 7 dp menos que en 2007 (gráfico 7).

Las estimaciones de los distintos componentes del déficit, realizadas a partir de las previsiones macroeconómicas del cuadro 3 y las presupuestarias del cuadro 5, y de las metodologías convencionales para ajustar cíclicamente los ingresos y gastos públicos, arrojan un deterioro del saldo cíclico de 1 dp del PIB, lo que implica una disminución del saldo ajustado cíclicamente de 6 dp¹. Por su parte, dado que los gastos en intereses disminuyen 1 dp, el saldo primario ajustado cíclicamente (indicador

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

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

de la actuación discrecional de la política fiscal) se reduce 7 dp respecto a 2007 (gráficos 8.1 y 9.1). Puede concluirse, por tanto, que, bajo los parámetros comentados, la política fiscal actuaría expansivamente sobre la demanda agregada durante el próximo año, en una pequeña parte por la actuación de los estabilizadores automáticos y sobre todo por los impulsos de la política discrecional. Obviamente, el grado de expansión sería ligeramente mayor si el superávit finalmente registrado fuese del 1,15 por 100, según el objetivo del Gobierno.

3.3. La adecuación de la política fiscal a la situación cíclica de la economía española

Bajo las premisas expuestas en los epígrafes anteriores, cabe plantearse si la política fiscal llevada a cabo por las administraciones públicas españolas en 2007 y la previsible para 2008 es la más adecuada para la actual coyuntura de la economía española desde un punto de vista macroeconómico. La respuesta, aunque llena de matices, es negativa. El argumento fundamental proviene del análisis de los datos reflejados en los gráficos 8 y 9. Tradicionalmente se usa el concepto de *output gap* como indicativo de la situación coyuntural de una economía. Un *output gap* positivo, como el que se observa en los últimos años, indicaría que la economía está produciendo por encima de su potencial (la máxima producción compatible con los equilibrios macroeconómicos), lo que requiere políticas que frenen la demanda agregada. Aunque de forma probablemente insuficiente, teniendo en cuenta el impacto sumamente expansivo de la política monetaria, la política fiscal ha venido jugando este papel hasta 2006, como ponen de manifiesto las mejoras no sólo del déficit total, sino de su componente estructural primario. En 2007 el *output gap* ha seguido aumentando, lo que hubiera requerido continuar con la restricción fiscal, si bien, en menor medida que en los años anteriores, dado el endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, como se ha indicado, este año el tono fiscal está siendo más bien neutro, al contrarrestarse el aumento de la presión fiscal con un avance similar del gasto público en relación al PIB, lo que no ocurrió en los años anteriores. En 2008 la coyuntura va a ser más complicada: las condiciones monetarias pueden endurecerse, no tanto por la actuación de la política monetaria, sino por los efectos, aún inciertos, de la crisis bancaria desatada el pasado verano en los EE.UU., y el *output gap* tenderá a reducirse, aunque seguirá siendo positivo. Todo ello desaconsejaría una mayor restricción fiscal, pero también una relajación como la que se deduce de los PGE-08, siendo probablemente la neutralidad la opción más adecuada.

Los matices a estas conclusiones provienen de la incertidumbre en el cálculo del *output gap*, como conse-

cuencia fundamentalmente del fuerte y continuado flujo migratorio y de sus efectos sobre el crecimiento potencial. En ausencia de fenómenos de este tipo, el PIB potencial tiende a coincidir a largo plazo con el PIB tendencial de largo plazo (el utilizado aquí para obtener el *output gap*), pero puede haber sucedido que en estos últimos años el PIB potencial haya aumentado por encima del tendencial y que, por tanto, no se haya generado un *gap* positivo con efectos desestabilizadores sobre los equilibrios macroeconómicos. De hecho, los cálculos publicados por la Comisión Europea en sus últimas *Previsiones de otoño* (noviembre 2007) dan un *output gap* para 2008 negativo del orden de 1 pp del PIB, que además tendería a empeorar en 2009. También la OCDE, en su recién publicado *Economic Outlook* (diciembre 2007), estima un *gap* ligeramente negativo a partir de sus cálculos del PIB potencial. Todo ello conlleva un grado notable de incertidumbre acerca de la actual posición cíclica de la economía española.

Ahora bien, al margen de unos u otros cálculos, un simple chequeo de los fundamentales de la economía española nos lleva a la conclusión de que esta se encuentra lejos del equilibrio. Baste recordar la inflación diferencial con la zona del euro, que básicamente puede atribuirse a un exceso de demanda; el boom inmobiliario, más allá de lo explicable por los determinantes básicos de la demanda de vivienda; y el creciente déficit por cuenta corriente, que alcanzará en 2007 una cifra del orden del 9,5 por 100 del PIB, lo que ha llevado a un creciente endeudamiento de las empresas y hogares hasta niveles máximos entre los países desarrollados. Y es que lo preocupante de la evolución de la economía española en los últimos años no ha sido tanto su elevado ritmo de crecimiento, sino la composición sumamente desequilibrada de ese crecimiento.

Por ello, un concepto más adecuado que el *output gap* para ilustrar la situación coyuntural de la economía española es el de *demand gap*, es decir, la diferencia entre la demanda nacional observada en cada período y el PIB potencial/tendencial. En el gráfico 8 puede observarse la tendencia fuertemente creciente del *demand gap* (obtenido a partir del PIB tendencial) a lo largo de los últimos diez años, hasta superar los 10 pp en 2007². Utilizando este *gap* para ajustar cíclicamente los ingresos y gastos públicos, se obtiene un componente cíclico mucho más elevado y un saldo estructural bastante negativo y en proceso de deterioro (gráfico 9.2). Esto significa que, en ausencia de cambios estructurales en la política fiscal, cuando en el futuro la economía cierre el enorme *gap* actual entre la demanda nacional y el PIB, es decir, cuando el déficit por cuenta corriente se aproxime a cero, el saldo público volvería a

² Si en vez del PIB tendencial se utiliza el PIB potencial calculado por la CE, el *gap* es menor, pero supera el 8 por 100 del PIB.

ser notablemente deficitario. Es decir, las cuentas públicas españolas estarían en estos momentos saneadas sólo coyunturalmente, pero no en una perspectiva sostenible a largo plazo.

Mirando al largo plazo, hay motivos adicionales que aconsejan seguir profundizando en el fortalecimiento de las cuentas públicas, entre ellos, el envejecimiento de la población y el aumento del gasto público asociado al mismo. Este es un fenómeno que en los últimos años ha quedado amortiguado y pospuesto por el fuerte flujo inmigratorio, pero no resuelto. Por todo ello, los responsables políticos de las distintas administraciones deberían ser extremadamente prudentes al realizar propuestas que afecten a los ingresos y gastos públicos. En todo caso, deberían tener presentes dos consideraciones. La primera, que el actual superávit puede considerarse fundamentalmente de carácter coyuntural y que el mismo podría desaparecer rápidamente y convertirse en déficit si la economía española entrara en una fase de crecimiento por debajo de su potencial, lo que no es un escenario deseable en estos momentos. En segundo lugar, cualquier propuesta de política fiscal sostenible a largo plazo debe plantearse siempre teniendo en cuenta una regla de oro básica: un aumento de gasto que tenga carácter permanente debe de soportarse siempre mediante ingresos permanentes (no cíclicos) o reducciones también perma-

nentes de otros gastos y, en sentido contrario, cualquier bajada de impuestos de carácter permanente debe de contrarrestarse con una disminución equivalente del gasto o con otros ingresos, también de carácter permanente. Sólo los aumentos de gastos que sean coyunturales, es decir, no recurrentes, pueden ser financiados con cargo al superávit/déficit, es decir, mediante el endeudamiento. En este sentido, sería deseable que, al igual que está establecida la obligatoriedad de presentar una memoria económica acompañando a los proyectos de ley que tengan una incidencia presupuestaria, se establezca la obligatoriedad de explicar el impacto presupuestario de las medidas fiscales y su financiación.

En el fondo, esta es la filosofía que subyace en el concepto de déficit cero a lo largo del ciclo, que es la base de la Ley de Estabilidad Presupuestaria en vigor. El problema es que en los proyectos de presupuestos no se lleva a cabo ninguna valoración de cuál es la situación cíclica de la economía que permita juzgar la adecuación de la política fiscal a dicha situación, es decir, saber qué parte del actual, o previsto, superávit/déficit es estructural y cuál otra es cíclica. Menos aún se presentan previsiones o simulaciones a medio o largo plazo bajo escenarios cíclicos diferentes que ilustren acerca del comportamiento y sostenibilidad de las cuentas públicas más allá de un ejercicio presupuestario.