

A lo largo de 2008, la desaceleración que la economía española había comenzado a experimentar con anterioridad dio paso a un brusco ajuste, con caídas de la actividad en el segundo semestre, finalizando el año en una situación de recesión profunda. En los capítulos 1 y 2 de este *Informe Anual* se han descrito extensamente los factores que han determinado esa evolución, y que reúnen tanto elementos internos, relacionados especialmente con el proceso de ajuste inmobiliario, como externos, donde la crisis financiera internacional y sus implicaciones para la economía mundial desempeñan un papel destacado. Aunque el crecimiento del PIB en 2008 en España fue todavía positivo (1,2%), el año terminó con un descenso interanual en el último trimestre del 0,7%, que se agudizó en el primer trimestre de 2009 (en el que alcanzó el -3%). En términos de su composición, la evolución del PIB a lo largo de 2008 estuvo marcada por la debilidad creciente de los principales componentes de la demanda nacional, mientras que la demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento del PIB por primera vez en varios años, gracias al buen comportamiento de las exportaciones en la primera mitad del año y al descenso de las importaciones. El deterioro del panorama económico afectó con virulencia al empleo, que cayó un 0,6% en el conjunto del año, pero más de un 3% en términos interanuales en el cuarto trimestre, sin que se percibieran cambios en las pautas de negociación salarial, con los costes laborales creciendo por encima del 5%. Pese al negativo clima económico, la población activa siguió incrementándose a un ritmo sustancial (3%), lo que, unido a la destrucción de empleo, dio lugar a un aumento muy significativo de la tasa de paro, hasta el 13,9% en el cuarto trimestre de 2008, casi 6 puntos porcentuales (pp) más de lo observado a mediados de 2007. Las autoridades trataron de compensar la debilidad de la economía con una actuación expansiva de la política fiscal, que, junto con el frenazo de la actividad, condujo a un déficit público del 3,8% del PIB, lo que supone un incremento de 6 pp respecto al superávit registrado en 2007. La necesidad de financiación de la nación se recortó moderadamente en 2008, hasta el 9,1% del PIB, aunque, como en los otros indicadores, la corrección en la segunda mitad del año fue más significativa, ante el rápido descenso de las importaciones y la vuelta del precio del petróleo hacia niveles más moderados.

El precio de la energía fue uno de los principales factores que condujo a oscilaciones muy bruscas de la inflación a lo largo de 2008. Tras alcanzar una cota máxima en el verano del ejercicio pasado, el IPC ha experimentado una desaceleración muy rápida, hasta tasas negativas en la primavera de 2009, en parte provocadas por esos movimientos del precio del petróleo, pero también por el impacto de la recesión en la fijación de precios, lo que ha llevado a situar el diferencial de inflación con la UEM en registros crecientemente negativos desde diciembre de 2008.

1 Las condiciones monetarias y financieras

Las condiciones monetarias y financieras se endurecieron en 2008...

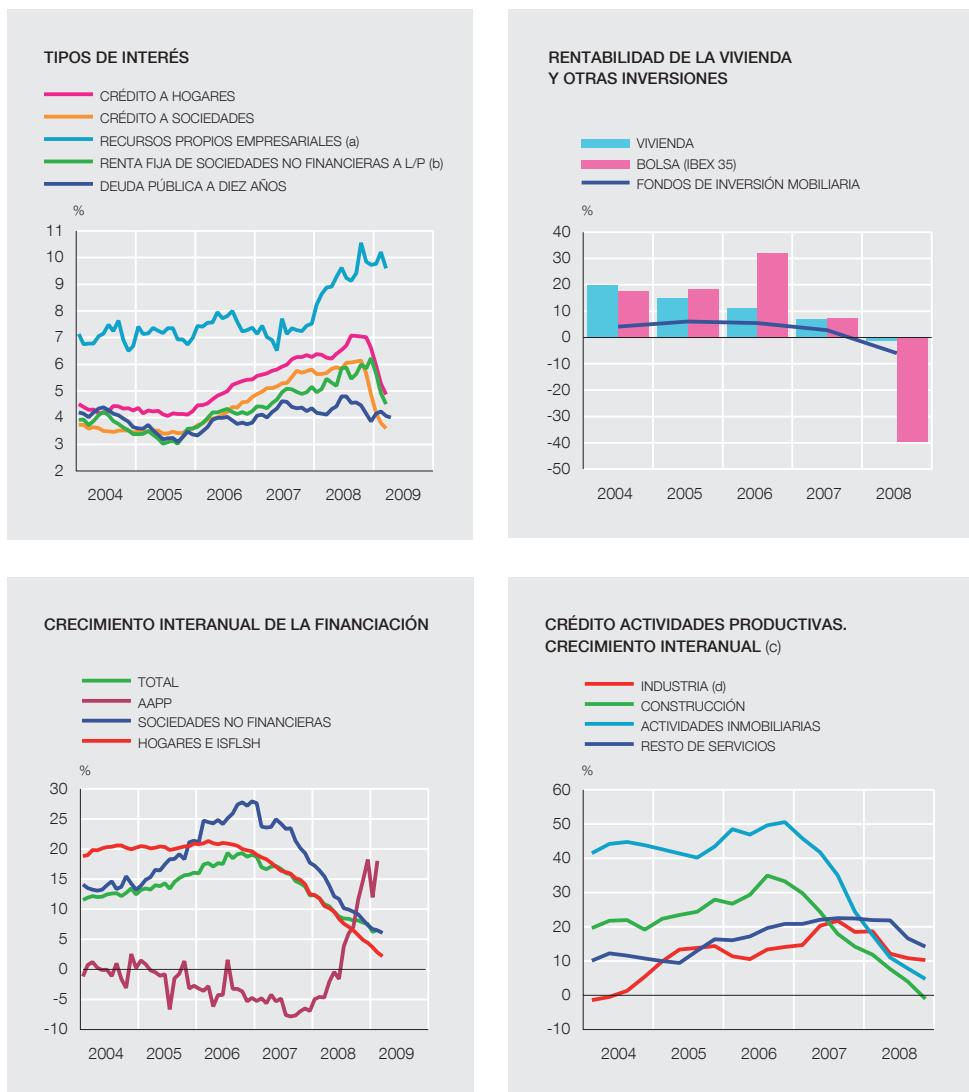
... aunque en la parte final del año se redujo el coste de financiación

Las condiciones de financiación de las sociedades y de las familias continuaron endureciéndose a lo largo de 2008 (véase gráfico 5.1), y lo hicieron a través de una doble vía. Por una parte, hasta finales del tercer trimestre se elevaron los tipos de interés de las operaciones crediticias, en línea con el ascenso de las rentabilidades negociadas en los mercados interbancarios, que se incrementaron como consecuencia fundamentalmente de las tensiones financieras. También aumentó el coste de las emisiones de deuda y de renta variable por parte de las empresas, debido al repunte de las primas de riesgo. Por otra parte, los criterios aplicados por las entidades para la concesión de préstamos se hicieron más restrictivos.

No obstante, durante los últimos meses del ejercicio descendieron las rentabilidades negociadas en los mercados interbancarios como consecuencia de la disminución de los tipos de interés oficiales, la revisión a la baja de las expectativas sobre el nivel de esos tipos y el recorte de las

FINANCIACIÓN DE LOS SECTORES RESIDENTES NO FINANCIEROS Y PRECIO DE LOS ACTIVOS

GRÁFICO 5.1



FUENTES: Datastream, MSCI Blue Book y Banco de España.

- a. El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b. El tipo de interés de la renta fija a largo plazo se aproxima como la suma del tipo swap del euro a cinco años y una media ponderada de las primas de seguro de riesgo crediticio de las empresas no financieras españolas a ese mismo plazo.
- c. La titulización se incluye en la serie total, pero no en los distintos sectores, ya que no existe información para asignarla a los mismos.
- d. No incluye construcción.

primas de riesgo, movimiento que empezó a trasladarse al precio de la nueva financiación bancaria. Estas caídas también fueron incorporándose, aunque de forma más lenta, al coste medio de la deuda viva, dada la elevada proporción de los préstamos a tipo de interés variable.

Disminuyó el coste de financiación de la deuda pública y se apreció el tipo de cambio efectivo

También se redujo, en el conjunto del ejercicio, el coste de financiación de la deuda pública. Así, a finales de año la rentabilidad de las letras del Tesoro a doce meses se situó en el 2,1%, 1,9 pp menos que un año antes, mientras que la de las obligaciones a diez años pasó del 4,3% al 3,9%. Al igual que ocurrió con la mayoría de las deudas soberanas de la UEM, esta disminución fue inferior a la experimentada por la referencia alemana, por lo que se amplió el diferencial entre ambas, hasta colocarse en torno a 80 puntos básicos (pb) al cierre del año y

La riqueza neta de las familias se redujo en términos reales

por encima de 120 pb en febrero de 2009. No obstante, posteriormente se ha observado una reducción de este indicador, hasta situarse a comienzos de mayo en torno a 70 pb. Por su parte, la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal (de 2,7 pp en términos acumulados anuales) ejerció una influencia ligeramente contractiva sobre las condiciones monetarias.

Se detuvo el aumento del endeudamiento de los hogares y de las sociedades, pero se elevó la carga financiera

La crisis financiera internacional afectó negativamente al valor de los activos financieros (el IBEX 35 acumuló un descenso cercano al 40% en 2008) e inmobiliarios (el precio de la vivienda se redujo un 3,4% en términos reales en el conjunto del año) de las familias. Como consecuencia de ello, el patrimonio neto de los hogares retrocedió, lo que generó un efecto negativo sobre el consumo y la inversión residencial. La caída de las cotizaciones bursátiles también desincentivó la inversión empresarial.

El endurecimiento de las condiciones de financiación, junto con la caída de la confianza de las familias y el retroceso de la riqueza, propició una continuación en la senda de desaceleración de los pasivos de los hogares (véase gráfico 5.1). En el conjunto del año, la tasa de crecimiento interanual de los recursos ajenos se redujo en 8 pp, situándose al cierre del ejercicio en el 4%. Esta evolución determinó una ligera caída de la ratio de endeudamiento, que no se tradujo todavía en un descenso de la carga financiera asociada debido al aumento del coste medio de los préstamos vivos.

La tasa de crecimiento de la financiación de las sociedades disminuyó en mayor medida (más de 10 pp), hasta situarse a final de año en torno al 7%. La desaceleración del crédito, que es el principal componente, fue generalizada por ramas de actividad, aunque especialmente intensa en los sectores de servicios inmobiliarios y de la construcción (con recortes en su tasa de crecimiento en el entorno de 20 pp y 15 pp, respectivamente). El avance de la deuda de las empresas fue similar al de las rentas generadas, de forma que la ratio de endeudamiento apenas varió. Esta evolución, junto con el ascenso del coste medio de los fondos, determinó un nuevo incremento de la ratio de carga financiera. Por último, las mayores necesidades de fondos de las AAPP llevaron a un fuerte repunte de la financiación neta captada por estas, que, al cierre del ejercicio, crecía a un ritmo interanual cercano al 16%, lo que contrasta con la tasa negativa registrada un año antes.

2 **Las políticas económicas**

2.1 LA POLÍTICA FISCAL

La política fiscal para 2008 se diseñó con una orientación expansiva, en un entorno en que se preveía una desaceleración del crecimiento

Sobre la base de un superávit fiscal, que alcanzó un 2,2% del PIB al finalizar el año 2007, y en un contexto en que se preveía una desaceleración gradual de la actividad, la política fiscal diseñada en los Presupuestos Generales del Estado para 2008 apenas incluyó cambios normativos de relevancia. No obstante, los ingresos vendrían afectados por algunas medidas que se habían tomado en años previos, como el impacto residual en la cuota diferencial correspondiente de las rebajas del IRPF y de la reducción de los tipos del Impuesto sobre Sociedades, entre otras. Por el lado del gasto, la tasa de crecimiento presupuestada para el gasto no financiero del Estado en 2008 se elevó hasta el 9% en comparación con la liquidación del año anterior, notablemente por encima del crecimiento del PIB nominal previsto. Esta misma línea siguieron los presupuestos de las Comunidades Autónomas, que proyectaron un incremento del gasto no financiero por encima del 8% en relación con el presupuesto inicial del año 2007. Todo ello dotaba a la política fiscal de una orientación expansiva.

La agudización de la desaceleración económica motivó la aprobación de nuevas medidas fiscales durante el año, que intensificó la magnitud de la expansión fiscal...

A lo largo del año, según se agudizaba la desaceleración económica, se fueron aprobando nuevas medidas que, en conjunción con las incorporadas en los Presupuestos, supusieron un elevado impulso fiscal y un significativo coste presupuestario, que se estima en 1,6 puntos del PIB (véase cuadro 5.1, en el que se enumeran y cuantifican las medidas de estímulo adoptadas en 2008 y 2009 y se indica su naturaleza permanente o temporal; véase, asimismo, recuadro 5.1). Entre las mismas destaca, por su mayor impacto recaudatorio, la aprobación en abril

Millones de euros	2008	2009	2010
MEDIDAS FISCALES			
IMPACTO TOTAL (I - II)	-18.121	-22.577	-1.075
I Ingresos no financieros	-17.940	-14.377	-75
I.a IMPACTO PERMANENTE	-14.640	-8.002	
Deflactación del 2% de las tarifas, de los mínimos personal y familiar y de la reducción por rendimientos del trabajo en IRPF	-1.030		
Efecto esperado de la reforma del IRPF del año 2007	-2.400		
Ayuda fiscal por nacimiento o adopción de niños en IRPF	-1.090		
Deducción de 400 euros por rendimientos de trabajo en IRPF	-4.100	-1.900	
Subvención a los inquilinos de viviendas en alquiler en IRPF		-350	
Efecto esperado de la reforma del Impuesto sobre Sociedades (2007-2008)	-5.520	-3.452	
Congelación de Impuestos Especiales	-500		
Eliminación del Impuesto sobre el Patrimonio		-2.300	
I.b IMPACTO TEMPORAL	-3.300	-6.375	-75
Inclusión de la deducción por inversión en vivienda habitual en el cálculo de las retenciones en IRPF		-1.200	
Ampliación del plazo para materializar la cuenta ahorro-vivienda		-15	-15
Impuesto sobre Sociedades: Ingresos retrasados por la falta de aplicación del nuevo plan contable en los pagos fraccionados de 2008	2.600		
Exención fiscal de los intereses de la deuda pública en manos de no residentes en Imp. Sociedades	-500	-500	
Impulso a la contratación a tiempo parcial		-1.200	
Consolidación de las declaraciones del IVA en los grupos empresariales	-2.800		
Adelanto de devoluciones por declaración mensual en IVA		-6.000	
Moratoria temporal parcial de las cuotas hipotecarias		-60	-60
Ampliación del plazo de dos años para transmitir la vivienda habitual a efectos de la exención por reinversión		ND	ND
Libertad de amortización para los activos nuevos en el Impuesto sobre Sociedades		ND	ND
II Gastos no financieros	181	8.200	1.000
II.a IMPACTO PERMANENTE	181	-1.500	-1.000
Reducción de los gastos (a)	-20	-1.500	-1.000
Plan Extraordinario de Medidas de Orientación, Formación Profesional e Inserción Laboral	201		
II.b IMPACTO TEMPORAL		9.700	2.000
Prestaciones por desempleo (b)		700	
Fondo Estatal de Inversión Local		6.000	2.000
Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo		3.000	
III Con impacto en la deuda pública (sin impacto en el saldo)	9.339	20.661	
Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (máx. 30 mm de euros)	9.339	20.661	
OTRAS MEDIDAS		Entrada en vigor o vigencia	Dotación
I Líneas ICO			
Total de la dotación			49.100
Línea ICO para avalar las deudas de los municipios con empresas y autónomos	26.04.2009	3.000	
Línea ICO-Liquidez para PYME y autónomos (c)	23.12.2008	10.000	
Línea ICO-Liquidez para medianas empresas (c), (d)	marzo 2009	6.000	
Líneas ICO de apoyo a la empresa 2009	2009	10.900	
Nueva Línea ICO-Moratoria PYME (e)	2009		
Línea ICO-PROINMED (proyectos de inversión de medianas empresas)	Prevista: marzo 2009	3.000	
Extensión de la Línea FTPYME (fondos de titulización para PYME) del Tesoro	2009-2010	6.000	
Línea ICO-Vivienda: préstamos destinados a financiar viviendas terminadas en régimen de alquiler como vivienda habitual	2009	3.000	
Ampliación del aval del ICO para los bonos de titulización vinculados a la promoción de VPO (Línea FTVPO)	2009	5.000	
Plan Renove Turismo	2009	1.000	
Programa Vehículo Innovador Vehículo Ecológico (VIVE)	2008-2011	1.200	
II Otras medidas de apoyo			
Ayuda pública estatal para la compra de automóviles (500 euros por unidad)	2009-2010	100	
Ampliación de los plazos de préstamos hipotecarios sin coste alguno durante dos años	22.04.2008		
Condiciones especiales para el aplazamiento de las cuotas a la Seguridad Social	2009		

ND: No se dispone de estimación cuantitativa.

a. La estimación no incluye el impacto de la reducción en materia de personal ni en los sueldos de los altos cargos.

b. La estimación no incluye el impacto del nuevo tratamiento de los ERE.

c. El ICO aporta el 50% de la dotación, y el resto, las entidades financieras.

d. Complementaria a la Línea ICO-Liquidez, pero dirigida a empresas de mayor tamaño.

e. Cantidad que se ha de aplazar: 5 mm de euros.

Entre los hechos más destacados de la evolución de la economía española en 2008 sobresale el fuerte deterioro de la situación presupuestaria, de forma que las AAPP cerraron el año 2008 con un déficit del 3,8% del PIB, que contrasta con el superávit del 2,2% alcanzado en 2007.

Este deterioro de las cuentas públicas observado a lo largo de 2008, de seis puntos del PIB, se ha debido principalmente a tres factores: el empeoramiento cíclico, los efectos de las medidas discrecionales de política fiscal y la desaparición de un cierto volumen de ingresos de carácter transitorio asociados a la evolución del mercado inmobiliario y financiero (véase cuadro adjunto). En primer lugar, el empeoramiento cíclico se ha traducido en una reducción del saldo de las AAPP de unas siete décimas del PIB respecto al año anterior, debido en gran parte al aumento de las prestaciones por desempleo ligado al incremento del paro. En segundo lugar, las medidas de carácter discrecional han contribuido con un impacto negativo de algo más de 1,5 puntos del PIB, de entre las que cabe destacar el nuevo paquete de medidas de abril de 2008 que incluía, entre otros, un coste de cinco décimas del PIB por la deducción de 400 euros en el IRPF. Por otra parte, el impacto de otras medidas discretionales que ya se conocían a principios de 2008 ha resultado ser superior al inicialmente estimado. Así, el impacto recaudatorio en 2008 del programa CUNA y de las reformas del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades justifican, por sí mismas, una caída en la recaudación de casi ocho décimas del PIB, mientras que el impacto del nuevo régimen del IVA en grupos consolidados también ha supuesto una merma en la recaudación de alrededor de tres décimas del PIB.

Finalmente, los más de 3,5 puntos del PIB restantes que explican el deterioro de la situación presupuestaria obedecen, principalmente, a dos factores. Por una parte, a las pérdidas recaudatorias más allá de lo que explicarían la evolución de las bases teóricas que se utilizan para predecir el comportamiento de las distintas rúbricas impositivas y sus respectivas elasticidades. Estas desviaciones de recaudación estarían, en buena medida, vinculadas a la pérdida de los ingresos

extraordinarios, obtenidos durante la fase de expansión económica en relación con el auge de los mercados inmobiliario y financiero. Según un estudio del Banco de España¹, estos ingresos extraordinarios habrían ascendido, en términos acumulados, a más de dos puntos del PIB hasta 2007. El otro efecto importante estaría relacionado con el comportamiento expansivo del gasto público no vinculado directamente a la evolución de la economía, que habría crecido por encima del PIB tendencial de manera significativa. Así, la ratio de gasto primario ajustada por los efectos del ciclo económico –estos últimos, básicamente vinculados al pago de prestaciones por desempleo– sobre el PIB tendencial habría crecido en torno a 1,5 puntos en 2008, con una contribución importante de la remuneración por asalariados.

Previsiblemente, el año 2009 también mostrará un significativo deterioro de las cuentas públicas. Según las últimas proyecciones del Servicio de Estudios, el déficit previsto para 2009 ascenderá al 8,3% del PIB, lo que supone un aumento de 4,5 puntos respecto a 2008, como consecuencia, fundamentalmente, del crecimiento de la ratio de gastos de 4,3 puntos.

La ampliación del déficit público en 2009 se explicaría, fundamentalmente, por tres elementos: el marcado deterioro cíclico, la incidencia de las medidas de política discrecional y el cambio de tendencia en el pago por intereses de la deuda pública. En primer lugar, el acusado deterioro del entorno macroeconómico previsto para 2009 provocaría un empeoramiento del saldo de las AAPP ligado al ciclo económico de 2,5 puntos del PIB. En este sentido, debe recordarse que, cuando las cifras fiscales se analizan en términos de ratios sobre el PIB, el impacto de los estabilizadores automáticos se observa esen-

1. F. de Castro, Á. Estrada, P. Hernández de Cos y F. Martí (2008), «Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España, pp. 71-81. En la misma línea, véase también el trabajo de la Comisión Europea, C. Martínez-Mongay, L. Á. Maza y J. Yániz (2007), *Asset Booms and Tax Receipts: The Case of Spain 1995-2006*, European Economy Economic Papers, n.º 293.

FACTORES EXPLICATIVOS DE LOS CAMBIOS EN EL SALDO DE LAS AAPP
Cambios en las variables con respecto al año anterior, expresados en % del PIB

	2008	2009
Cambio en el saldo de las AAPP	-6,0	-4,5
<i>Debido al cambio en la posición cíclica (a)</i>	-0,7	-2,5
<i>Debido al efecto de las medidas discretionales</i>	-1,6	-1,8
<i>Debido a los pagos de intereses</i>	0,1	-0,2
<i>Resto</i>	-3,8	-0,0
Cambio en los recursos totales	-4,4	-0,2
Cambio en los empleos totales	1,6	4,3

FUENTE: Banco de España.

a. El impacto del ciclo sobre el saldo presupuestario se obtiene aplicando una elasticidad de 0,43 a la brecha de producción calculada según el método de la curva de Phillips.

cialmente en el gasto público, ya que el conjunto de los ingresos públicos muestra una elasticidad cercana a la unidad respecto al PIB. En particular, de manera directa, más de cinco décimas del incremento de la ratio de gastos se deberían a las prestaciones por desempleo. En segundo lugar, el conjunto de medidas de carácter discrecional con efectos en 2009 entrañará un efecto negativo sobre el déficit, que se cifra en 1,8 puntos del PIB, una vez que se toma en consideración que determinadas medidas temporales con impacto en 2008 deberían revertir en 2009. De entre las medidas para 2009 cabe destacar el adelanto de devoluciones del IVA, que contribuiría con seis décimas del PIB al incremento del déficit, la eliminación del Impuesto sobre el Patrimonio, cuyo coste se cifraría en aproximadamente dos décimas del PIB, y la aprobación del Fondo Estatal de

Inversión Local y del Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo, que suponen seis y tres décimas del PIB, respectivamente. En tercer lugar, las previsiones apuntan a que los pagos por intereses supondrán un deterioro presupuestario adicional de dos décimas del PIB respecto a 2008, como consecuencia del aumento de la deuda pública.

En resumen, de lo anterior puede deducirse que, aunque una parte del deterioro de las finanzas públicas observado en 2008 y previsto para 2009 se debe al deterioro cíclico de la economía, en su mayor parte tiene un marcado carácter estructural y, por lo tanto, la vuelta a una situación saneada de las finanzas públicas requerirá un esfuerzo de ajuste presupuestario significativo.

de 2008 de una nueva deducción de hasta 400 euros en el IRPF, con entrada en vigor en ese mismo año, que se instrumentó a través de un descenso en las retenciones. Habría que destacar, asimismo, la creación en noviembre de un Fondo Estatal de Inversión local y de un Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo, por un importe acumulado del 1% del PIB, diseñado para impulsar la inversión en el ámbito municipal y en sectores estratégicos a lo largo de 2009. El impacto sobre la actividad de las medidas aplicadas en 2008 se ha podido ver atenuado por el clima de incertidumbre, las condiciones de partida del ahorro del sector privado y las tendencias contractivas del gasto.

... y provocó una fuerte desaceleración de la recaudación y un incremento elevado del gasto en prestaciones por desempleo

Por otra parte, la desaceleración económica, y en particular de la demanda nacional, provocó una caída acusada de los ingresos impositivos, confirmando que el aumento de los ingresos durante la etapa expansiva tenía un componente transitorio significativo, vinculado sobre todo a la pujanza del sector inmobiliario, de forma que el ajuste brusco de este sector se trasladó de forma rápida a la recaudación. Al mismo tiempo, se activaron los estabilizadores automáticos, lo que repercutió en un elevado crecimiento de las prestaciones por desempleo, que aumentaron su peso en el PIB en cuatro décimas.

Como resultado, el superávit alcanzado en 2007 se convirtió en un abultado déficit público a finales de 2008

Así pues, la desaparición de los ingresos extraordinarios vinculados a la bonanza del sector inmobiliario de los últimos años, la respuesta al ciclo de los estabilizadores automáticos y las medidas puestas en marcha, junto con el mantenimiento de un comportamiento muy dinámico del gasto público, provocaron un deterioro significativo de la situación presupuestaria, de forma que el superávit de 2007 se convirtió a finales de 2008 en un déficit del 3,8% del PIB para el conjunto de las AAPP (véase, de nuevo, recuadro 5.1).

Por subsectores, únicamente la Seguridad Social mantuvo un saldo excedentario (0,8% del PIB), aunque menor que en 2007. La Administración Central (Estado y sus organismos autónomos) registró un déficit del 2,7% del PIB, frente al superávit del 1,3% del PIB obtenido un año antes. Por su parte, las Administraciones Territoriales ampliaron ligeramente sus déficits, hasta un 1,4% del PIB en las Comunidades Autónomas y un 0,4% en las Corporaciones Locales. Como reflejo de todo ello, la deuda pública truncó su tendencia descendente como porcentaje del PIB, seguida desde el año 1997, situándose en el 39,4% del PIB al finalizar el año, 3,3 puntos por encima del año anterior.

	% del PIB					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1 RECURSOS NO FINANCIEROS	38,5	38,9	39,8	40,9	41,5	37,1
Recursos corrientes	37,8	38,1	39,1	40,2	41,0	37,0
– Impuestos sobre producción e importación	11,5	11,9	12,2	12,4	11,7	9,8
– Impuestos sobre renta y patrimonio	10,1	10,2	10,9	11,7	12,9	10,7
– Cotizaciones sociales	13,0	13,0	12,9	12,9	13,0	13,0
– Otros recursos corrientes (a)	3,3	3,1	3,0	3,2	3,4	3,4
Recursos de capital	0,7	0,9	0,8	0,7	0,4	0,1
2 EMPLEOS NO FINANCIEROS (b)	38,7	39,3	38,9	38,9	39,3	41,0
Empleos corrientes (b)	33,9	34,0	34,0	33,8	34,0	35,7
– Consumo final	17,4	17,8	18,0	18,1	18,3	19,1
– Prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie	11,7	11,7	11,6	11,5	11,6	12,3
– Subvenciones	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
– Intereses (b)	2,3	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6
– Otras transferencias	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6
Empleos de capital	4,8	5,2	4,9	5,1	5,2	5,3
– Formación bruta de capital	3,6	3,4	3,6	3,7	3,8	3,8
– Otros empleos de capital (c)	1,3	1,9	1,4	1,4	1,4	1,5
3 CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN (b) (3 = 1 – 2)	-0,2	-0,3	1,0	2,0	2,2	-3,8
PRO MEMORIA:						
Saldo primario	2,1	1,7	2,8	3,7	3,8	-2,3
Deuda bruta (b)	48,7	46,2	43,0	39,6	36,2	39,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

- a. Incluye el excedente bruto de explotación.
 b. Según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo.
 c. Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos.

Por componentes, la presión fiscal se redujo notablemente...

Entre las causas explicativas del deterioro del saldo público en 2008, destaca, sobre todo, la reducción de la presión fiscal (ingresos impositivos con relación al PIB) en algo más de 4 pp, que contrasta con el incremento de más de 5 pp que experimentó esta variable entre 1995 y 2007 (véase cuadro 5.2). La caída de la recaudación afectó tanto a los impuestos directos como a los indirectos, mientras que las cotizaciones sociales mantuvieron su peso con respecto al PIB. En un contexto de contracción de la actividad, las mayores pérdidas recaudatorias se concentraron en los impuestos ligados a los beneficios empresariales, al sector inmobiliario y al consumo. En concreto, la recaudación del Impuesto sobre Sociedades cayó en casi dos puntos del PIB, la del IVA en cerca de un punto porcentual y la del Impuesto sobre Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados en siete décimas del PIB. El IRPF, por el contrario, se redujo solo ligeramente, a pesar del impacto de la nueva deducción y del ajuste del empleo, sostenido por las retenciones sobre ganancias del capital y, en parte, por las retenciones del trabajo, que todavía mantuvieron tasas de variación positivas como consecuencia del elevado crecimiento de los salarios.

... y el gasto público aumentó su peso en el PIB, debido tanto al consumo público como a las prestaciones sociales

Por su parte, el gasto público aumentó en 1,7 puntos su peso con respecto al PIB, alcanzando el 41%. El aumento se debió casi en su totalidad a los gastos corrientes primarios, en un contexto en el que los pagos por intereses mantuvieron por tercer año consecutivo su peso en el PIB. En particular, el consumo final público registró un fuerte crecimiento, en línea con lo observado en años anteriores. En este sentido, hay que tener en cuenta la elevada inercia que muestra el gasto en sanidad y en educación, partidas que explican una parte muy relevante

del consumo público, así como el aumento de la remuneración de los empleados públicos, que, con una elevada deriva salarial en los últimos años, alcanzó un 9% en 2008. Las prestaciones sociales, por su parte, incrementaron su peso sobre el PIB en siete décimas, principalmente por el aumento de las prestaciones por desempleo, pero también como resultado del aumento de las pensiones contributivas, asociado a la aceleración del número medio de pensiones y a las nuevas prestaciones por nacimiento y adopción. Finalmente, los gastos de capital se desaceleraron, dado que las inversiones redujeron su tasa de crecimiento hasta el 2,4% (10,3% en 2007), aunque mantuvieron su peso en el PIB en el 3,8%, siguiendo la pauta observada en ciclos electorales previos, según la cual el crecimiento de estos gastos tiende a moderarse en los años posteriores a la celebración de elecciones.

La aplicación de nuevas medidas de estímulo económico y el impacto del adverso contexto macroeconómico hacen prever un déficit público superior al 8% en 2009 y 2010...

De cara a 2009, la política fiscal mantendrá una orientación claramente expansiva, como resultado de las medidas que han entrado en vigor en ese año, entre las que destaca el Fondo Estatal de Inversión Local, ya mencionado, o el efecto del adelanto de devoluciones por declaración mensual por IVA. Estas medidas son en su mayor parte de carácter temporal y están dirigidas a sectores y objetivos concretos, por lo que podrían generar efectos más expansivos sobre la actividad. En concreto, según las estimaciones del Banco de España, el Fondo de Inversión Local podría tener un efecto positivo de 0,3 pp en el crecimiento del PIB en el promedio de 2009 y 2010.

Con todo, sobre la base de un déficit público elevado de partida, el impacto de las numerosas medidas adoptadas, unido al efecto de la contracción económica, hacen prever que el déficit público se sitúe por encima del 8% del PIB en los años 2009 y 2010, dando lugar, además, a un rápido incremento de la ratio de deuda pública con respecto al PIB, que podría situarse cerca del 60% en el horizonte de 2010.

... que requiere desarrollar una estrategia de consolidación de medio plazo

Todo ello condiciona severamente el margen de actuación de la política fiscal, confiriendo una importancia primordial a la recuperación de la estabilidad presupuestaria a medio plazo. En particular, es crucial evitar que el empeoramiento de la situación fiscal sea percibido como una desviación persistente, ya que las primas de riesgo de la deuda pública parecen haberse hecho más sensibles, entre otros factores, a las percepciones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Aunque el nivel relativo de deuda pública se encuentra todavía por debajo de la media de los países de nuestro entorno, su rápido incremento entraña dificultades de reversión y puede ejercer una influencia alcista sobre los costes de financiación de la economía. Además, el mantenimiento de ratios de deuda pública moderadas resulta crucial para afrontar en condiciones favorables el futuro incremento del gasto en pensiones.

La estrategia de consolidación debe ajustarse a los compromisos adquiridos en el marco de la Unión Europea

Tanto la Administración Central como el conjunto de Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales superaron en 2008 los límites de déficit público establecidos en las leyes de estabilidad presupuestaria. Por su parte, en el ámbito europeo, el Consejo Europeo de abril de 2009 decidió la existencia de un déficit excesivo en España¹ y recomendó la corrección de esa situación, a más tardar, en 2012, para lo cual deberá realizarse un ajuste fiscal promedio anual de al menos un 1,25% del PIB, que se debe iniciar en 2010. Finalmente, el Consejo estableció

1. El Consejo decidió la existencia de déficit excesivo sobre la base de que el déficit público en 2008 había superado el valor de referencia del 3% fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), y que esta situación no podía ser calificada como temporal ni se había alcanzado en unas circunstancias que pudieran definirse como excepcionales, consideraciones ambas (temporalidad y excepcionalidad) que podrían haber evitado el inicio del Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) de acuerdo con el PEC. En efecto, de acuerdo con la valoración del Consejo, las circunstancias económicas del año 2008 no podían ser definidas como excepcionales en la medida en que el crecimiento del PIB real y la brecha de producción estimadas para ese año fueron positivas. Además, la desviación del déficit no podía ser calificada como temporal, dadas las proyecciones fiscales de la Comisión Europea y del propio Programa de Estabilidad de España presentados en enero de 2009, que estimaban que el déficit público superaría el 3% tanto en 2009 como en 2010.

la fecha límite del 27 de octubre de 2009 para que se tomen las medidas que sean necesarias para avanzar en la dirección de corrección del déficit excesivo.

2.2 LAS OTRAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

La irrupción y la magnitud de la crisis económica condicionaron el resto de actuaciones de política económica

Así, el ICO amplió y creó nuevas líneas de crédito para facilitar la liquidez de hogares y empresas...

... y se adoptaron diversas medidas en materia de vivienda y de modernización del sector turístico

Por el contrario, en el marco laboral no se produjeron modificaciones significativas

Además de la política fiscal, las restantes políticas económicas se diseñaron con el objetivo principal de paliar los efectos de la crisis económica. Un primer conjunto de medidas se orientó a facilitar el acceso del crédito a determinados sectores o agentes. Otras se destinaron a apoyar la actividad de las ramas productivas más afectadas por el retroceso de la demanda, como son la construcción residencial, el turismo y, ya en 2009, la fabricación de automóviles.

Por una parte, el Gobierno, a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO), lanzó una serie de líneas extraordinarias de financiación dirigidas a colectivos que estaban siendo especialmente afectados por los problemas de liquidez de los mercados financieros. Como es habitual, su instrumentación se llevó a cabo en colaboración con las entidades financieras privadas, que son las responsables de realizar la selección de los prestatarios y asumen una parte mayoritaria del riesgo de impago. En el caso de los hogares se implementó una línea para permitir a los desempleados con hipoteca el aplazamiento del pago de una parte de las cuotas, y en el de las pequeñas y medianas empresas se dotaron fondos para financiar sus flujos de caja. El grueso de estas medidas entrará en vigor en 2009 (véase, de nuevo, cuadro 5.1), por lo que hasta el momento han tenido un desarrollo limitado.

En enero de 2008 se modificó el Plan de Vivienda 2005-2008, y en diciembre de 2008 se aprobó el nuevo Plan Estatal de Vivienda 2009-2012, que trataron de ajustarse a la brusca desaceleración del sector, para lo cual se otorgó una mayor relevancia a la vivienda para alquiler a través de instrumentos tales como la incorporación de la figura del alquiler con opción a compra y se mejoró el tratamiento fiscal de la rehabilitación de viviendas. El Plan también proyecta la construcción de un número elevado de viviendas protegidas en los próximos años. En el caso del sector turístico, el ICO lanzó una línea de financiación dotada con mil millones de euros para facilitar los procesos de modernización de la oferta. Por último, ya en 2009 se aprobó un plan integral para el sector de la automoción, que comprende aspectos tanto de demanda como de oferta, que se vio ampliado posteriormente con la concesión de una ayuda directa a la compra de automóviles.

Por su parte, en el mercado de trabajo, en 2008 se volvió a firmar un acuerdo interconfederal para la negociación colectiva, con parámetros similares a los de años anteriores y el salario mínimo aumentó en un 5,3%, hasta situarse en 600 euros al mes. En cualquier caso, la evolución salarial estuvo marcada por la activación de las cláusulas de salvaguarda, que, junto con el repunte de las tarifas salariales, contribuyeron a que los salarios experimentaran un aumento superior al 5%, el más alto de los últimos 15 años, a pesar del considerable debilitamiento cíclico.

En conjunto, dos de las características fundamentales del sistema actual de negociación colectiva, como son su elevada inercia nominal y su escasa respuesta ante los cambios en la situación cíclica de la economía, contribuyeron, junto con la elevada segmentación del mercado de trabajo, a amplificar el ajuste del mercado laboral ante la menor actividad económica y propiciaron, en la segunda parte del año, fuertes incrementos del desempleo, que han continuado en los primeros meses de 2009. En este sentido, una reforma del mecanismo de determinación salarial que incrementara la relación entre los salarios y la productividad, y que permitiera, en general, una mayor asociación entre los incrementos salariales y la situación particular de empresas y sectores, proporcionaría unas bases más adecuadas para facilitar la

Las reformas en los mercados de bienes y servicios se concentraron en impulsar la transposición de la Directiva de Servicios

recuperación. Asimismo, a corto plazo, un compromiso firme de los agentes sociales con la moderación salarial contribuiría a contener los ajustes en el nivel de empleo (véanse capítulos 1 y 2 de este *Informe Anual*).

La inversión en I + D aumentó ligeramente, pero no se observaron mejoras en los indicadores de capital humano

Por su parte, en los mercados de bienes y servicios las actuaciones se concentraron en avanzar en la transposición de la Directiva de Servicios, proceso que culminó en marzo de este año con la aprobación de las leyes que inician esta transposición. En ellas, se establece que el acceso a una actividad de servicios y su ejercicio no estarán sujetos a autorización, se suprimen los obstáculos a la libre circulación de los servicios por parte de los prestadores sin establecimiento en territorio español y se simplifican los procedimientos administrativos. Estos aspectos del proyecto de ley son positivos y deberían facilitar la liberalización del sector y la reducción de las cargas administrativas que soportan las empresas, en línea con el compromiso del Gobierno de recortar estas cargas en un 30% en el año 2012. Tras su tramitación parlamentaria, el éxito de la reforma dependerá, en todo caso, de su adecuada aplicación (en particular, a sectores clave, como son los servicios profesionales o el comercio minorista) y de la existencia de una limitación estricta de las excepciones que permite la Ley, a nivel tanto estatal como autonómico.

La intensidad de la crisis pone de manifiesto la necesidad de avanzar en la agenda de reformas estructurales

En cuanto a la política tecnológica, durante el año 2008 el sector público mantuvo el esfuerzo inversor en I + D de los años precedentes. En este contexto se anunció una reorganización de los Organismos Públicos de Investigación, la entrada en vigor del plan Avanza2, que pretende dar un nuevo impulso a la implantación de las TIC, y una nueva Ley de Ciencia y Tecnología, que orientará las actuaciones futuras del Estado en esta materia. Por su parte, el Programa Ingenio mantuvo el dinamismo de años anteriores, pero el esfuerzo inversor en I + D apenas avanzó una décima en 2007, hasta el 1,3% del PIB, lejos aún de los niveles de las principales economías desarrolladas, debido al menor impulso de la inversión empresarial, cuyo peso en la financiación del gasto en I + D volvió a recortarse, situándose en un 45,5% de la financiación total. Por otra parte, no se observaron avances significativos en los indicadores de capital humano e incluso en algunos de ellos —como el relativo a la tasa de abandono escolar prematuro— se produjo un retroceso.

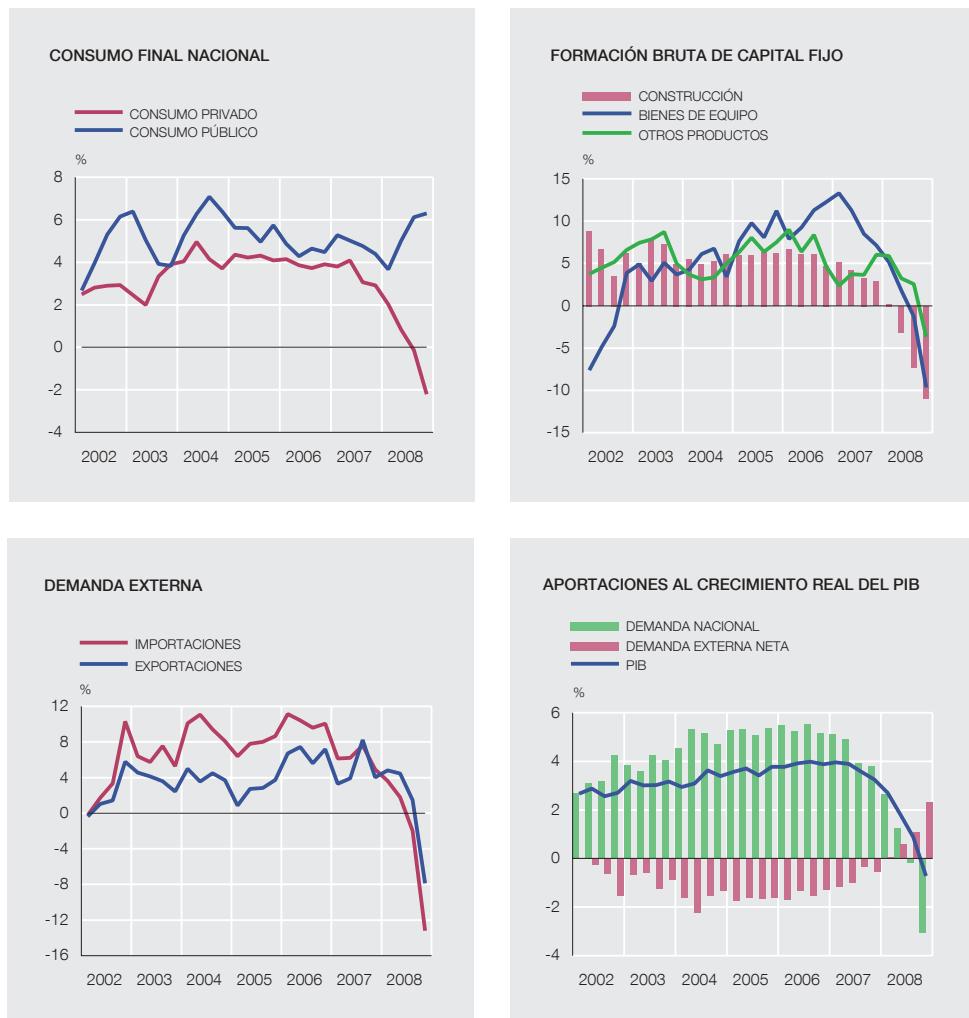
3 La demanda

3.1 LA DEMANDA NACIONAL

En 2008 se acentuó la debilidad de la demanda nacional; en particular, del gasto de las familias

En definitiva, la intensidad de la crisis, que provocó que en 2008, por primera vez desde 1993, la renta per cápita se redujera ligeramente, pone de manifiesto la necesidad de aplicar, más allá de las medidas de corto plazo, reformas de carácter estructural en los mercados de productos y de factores, así como de mejorar el stock de capital humano y tecnológico, con el fin de evitar que la negativa situación coyuntural actual se traslade a un menor crecimiento potencial de la economía.

A lo largo de 2008, la desaceleración de la demanda nacional cobró una intensidad creciente. La pérdida de empuje fue generalizada en todos los componentes del gasto privado nacional, aunque especialmente pronunciada en el caso del gasto de las familias, pues tanto el consumo privado como la inversión en vivienda cayeron de modo sustancial (véase gráfico 5.2). La inversión productiva privada también se ralentizó significativamente, aunque su caída más brusca se registró en el último trimestre del año. Solo el gasto en bienes y servicios corrientes de las AAPP experimentó un avance superior al del año 2007. Esta pauta de debilidad de la demanda privada se vio muy influida por la persistencia de las tensiones financieras y por su posterior agravamiento en el último cuatrimestre del año, desarrollos que se superpusieron al propio ajuste que la economía española ya había iniciado en 2007. La crisis financiera afectó a la demanda nacional a través de su impacto negativo sobre la disponibilidad y condiciones de financiación, y sobre la confianza de los agentes, que también se vio dañada por el rápido y profundo deterioro del mercado de



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Contabilidad Nacional, base 2000. Tasas de variación interanuales sobre series ajustadas de estacionalidad de índices de volumen.

trabajo. Por esta vía, junto con su impacto directo sobre las rentas, la destrucción de empleo fue probablemente la variable que más influyó en la contracción del gasto, en especial de las familias.

El consumo privado fue la partida que más contribuyó a la desaceleración del PIB en 2008, con un ajuste más intenso en el caso de los bienes duraderos

El consumo privado se estancó en el conjunto de 2008. El ejercicio se inició con un crecimiento interanual del 2%, que fue cayendo paulatinamente hasta una tasa de variación del -2,2% en el último trimestre del año. Todos los componentes del gasto de los consumidores dieron muestras de una sustancial pérdida de vigor. La adquisición de bienes duraderos fue la que experimentó una mayor contracción, pues resultó afectada, además de por las causas antes citadas, por la menor contribución de otros factores que habían impulsado su demanda en el pasado, como el auge inmobiliario y los gastos de establecimiento de los inmigrantes (véase cuadro 5.3). La compra de automóviles por particulares experimentó un descenso del 30% en el conjunto del año, pero las caídas fueron más intensas a partir del verano (-46% en términos interanuales en el cuarto trimestre y -37% en el primer trimestre de 2009). Por su parte, el ritmo de avance del consumo de bienes no duraderos y servicios ofreció una mayor resistencia al descenso, aunque también disminuyó notablemente en relación con el de años anteriores.

	% del PIB (a)		TASAS DE VARIACIÓN (b)						
	2000	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
HOGARES E ISFLSH:									
Gasto en consumo final	59,7	57,2	2,9	4,2	4,2	3,9	3,5	0,1	
Consumo duradero	6,3	4,4	6,0	10,7	6,4	4,6	3,9	-10,1	
Consumo no duradero	53,4	52,8	2,6	3,6	4,0	3,8	3,4	1,1	
Vivienda	6,1	8,0	9,3	5,9	6,1	6,0	3,8	-10,9	
EMPRESAS									
Inversión productiva privada (c)	16,6	17,6	4,5	6,4	7,4	7,7	5,8	0,5	
Construcción	4,8	5,8	3,3	11,4	5,7	4,8	2,5	2,1	
Equipo	7,3	6,5	3,5	4,3	9,1	10,9	10,2	-1,9	
Otros productos (d)	4,4	5,3	7,2	3,8	7,1	7,1	3,9	1,9	
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS:									
Gasto en consumo final	17,2	19,1	4,8	6,3	5,5	4,6	4,9	5,3	
Formación bruta de capital fijo	3,2	3,8	4,8	-2,6	7,7	7,3	7,3	0,0	
Construcción	2,3	2,8	3,7	-6,8	7,1	7,8	6,9	-1,6	
Equipo	0,8	1,0	8,6	11,0	9,3	5,9	8,3	4,7	
PRO MEMORIA:									
Formación bruta de capital fijo	25,8	29,4	5,9	5,1	7,0	7,1	5,3	-3,0	
Equipo	8,1	7,5	4,1	5,1	9,2	10,2	10,0	-1,1	
— Maquinaria	5,7	5,3	1,9	3,5	6,9	11,1	11,7	0,8	
— Transporte	2,4	2,2	9,4	8,7	14,0	8,5	6,5	-5,3	
Construcción	13,3	16,6	6,2	5,4	6,1	5,9	3,8	-5,3	
— Viviendas	6,1	8,0	9,3	5,9	6,1	6,0	3,8	-10,9	
— Otras construcciones	7,2	8,6	3,5	5,0	6,2	5,7	3,9	0,9	
Otros productos (d)	4,4	5,3	7,2	3,8	7,1	7,1	3,9	1,9	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Contabilidad Nacional, base 2000, precios corrientes.

b. Contabilidad Nacional, base 2000, tasas de variación de índices de volumen.

c. Incluye la inversión realizada por los empresarios autónomos.

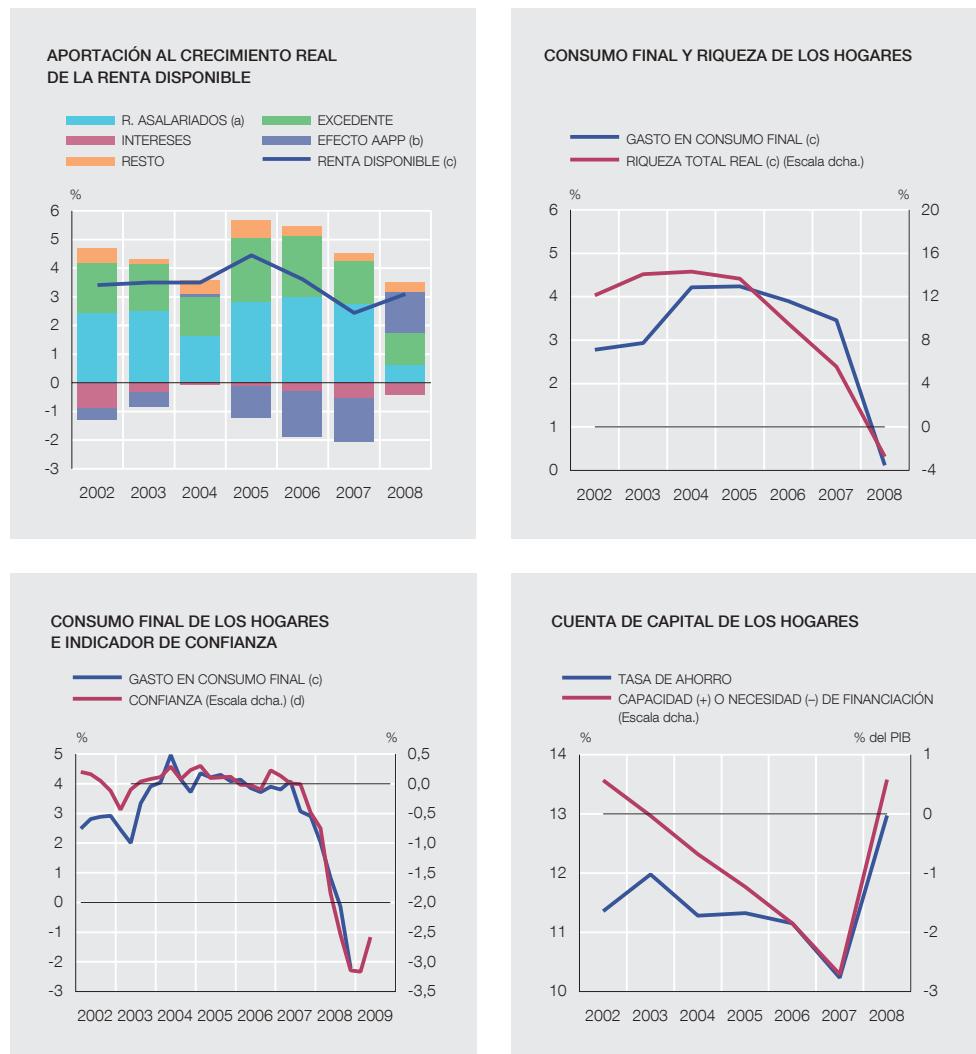
d. Esta inversión incluye servicios inmobiliarios, jurídicos, de contabilidad, de consultoría técnica y software, entre otros.

Pese a que el crecimiento de la renta real de las familias fue relativamente elevado en 2008...

A pesar del progresivo deterioro de las condiciones macroeconómicas, la renta disponible en términos reales creció un 3,8%, impulsada, sobre todo, por el significativo efecto expansivo de las medidas de apoyo del sector público en las cuentas de las familias (véase gráfico 5.3). En cambio, el repunte de la remuneración por asalariado no condujo a un incremento de la masa salarial, dada la magnitud del proceso de destrucción de empleo. Por su parte, los pagos netos por intereses continuaron detrayendo renta de las familias, aunque en menor medida que el ejercicio anterior, lo que se percibió más claramente a finales de año, así como en los primeros meses de 2009, tras la fuerte reducción de los tipos de interés de los mercados monetarios. Por último, el considerable encarecimiento del petróleo hasta el verano de 2008 y su impacto en los precios de consumo erosionaron el poder adquisitivo de los ingresos corrientes de los hogares, contribuyendo, asimismo, a deteriorar su confianza. No obstante, las perspectivas de inflación cambiaron drásticamente a partir del mes de julio, cuando se inició un proceso de paulatino descenso de las tasas de variación de los precios de consumo, hasta alcanzarse caídas de precios en términos interanuales a partir del mes de marzo de 2009, que han permitido una cierta recuperación del poder adquisitivo de los hogares.

... las condiciones financieras más estrictas, el deterioro de la situación patrimonial de

Frente al mayor crecimiento de la renta en comparación con el año anterior, la evolución más desfavorable del resto de determinantes del consumo contribuyó a explicar el brusco ajuste del gasto de los hogares en 2008. Así, los tipos de interés reales —aproximados de forma



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Remuneración de asalariados, en términos brutos.
- b. Incluye prestaciones sociales, cotizaciones sociales e impuestos sobre renta y patrimonio.
- c. Tasa de variación de índices de volumen y variación.
- d. Serie normalizada resultante de sustraer su media y dividir por su desviación estándar.

los hogares y el intenso incremento de la tasa de paro afectaron a la confianza de los hogares y han deprimido el consumo...

ex-post deflactando los tipos de interés con la variación de los precios de consumo — se incrementaron, y se endurecieron las restantes condiciones de financiación. Al mismo tiempo, la caída de las cotizaciones bursátiles redujo, de manera sustancial, el valor de la riqueza financiera de las familias, mientras que se produjo una revisión a la baja del valor de sus activos residenciales. Junto con estos factores, el progresivo aumento del desempleo y, en el tramo final del año, el agravamiento de la crisis financiera configuraron un entorno de mercado deterioro de la confianza de las familias, que se situó en niveles mínimos históricos. El descenso del consumo fue, además, particularmente intenso si se tiene en cuenta que la población siguió aumentando a un ritmo apreciable, de modo que el consumo per cápita se contrajo en el conjunto de 2008.

... dando lugar a un repunte significativo de la tasa de ahorro de las familias

La fuerte moderación del gasto, en un contexto de expansión de la renta disponible, dio lugar a un repunte significativo de la tasa de ahorro de las familias, que se elevó casi 3 pp, hasta el 13%, después de varios años de caídas paulatinas. En este sentido, la considerable incertidumbre que ha estado rodeando la toma de decisiones por parte de los hogares ha determi-

nado que una parte del aumento de renta disponible inducido por las medidas presupuestarias no se haya gastado, sino ahorrado.

El cambio de expectativas sobre el valor de la vivienda y el endurecimiento de las condiciones de financiación redujeron el volumen de inversión residencial en 2008...

El deterioro de las expectativas sobre los activos inmobiliarios, como consecuencia de la trayectoria seguida por el precio de la vivienda, y el endurecimiento de las condiciones de financiación que tuvo lugar a lo largo de 2008 hicieron más intenso el ajuste de la inversión residencial que ya venía observándose desde finales de 2006. Los indicadores de accesibilidad mostraron, durante gran parte del año, un empeoramiento sustancial de las condiciones de acceso de los hogares al mercado inmobiliario, como consecuencia tanto de la evolución de los tipos de interés como de la reducción de los plazos típicos de las hipotecas y de la proporción del valor de la vivienda financiado a través del préstamo, desalentando la inversión en activos residenciales. La inversión en vivienda experimentó, así, una brusca contracción en 2008, con una caída en torno al 11% en el conjunto al año, pero cercana al 20% en el cuarto trimestre (véase gráfico 5.4). La disminución de las transacciones en este mercado ha sido sustancial: la compraventa de viviendas usadas —que tiende a recoger mejor la situación contemporánea del mercado y puede servir de indicador adelantado de la evolución de la demanda de viviendas nuevas en el futuro— cayó a ritmos superiores al 40% a lo largo de 2008, mientras que las transacciones de viviendas nuevas, que podrían estar reflejando, en parte, decisiones de compra adoptadas en el pasado, mostraron tasas negativas menos pronunciadas (-20%), pero, en cualquier caso, crecientes en el transcurso del año.

... dando lugar a la aparición de un exceso de oferta...

La oferta acompañó este intenso ajuste de la demanda con un notable descenso del número de viviendas iniciadas, que disminuyeron hasta las 360.000 durante 2008, una cifra que es aproximadamente la mitad de las comenzadas en promedio anual durante el período 2004-2007. Pese a ello, se incrementó notablemente el saldo de viviendas sin vender durante el ejercicio, como consecuencia de la finalización de proyectos cuya construcción comenzó en los años anteriores de expansión. Esto ha presionado a la baja los precios de la vivienda y, además, ha podido inhibir la materialización de las decisiones de compra, a la espera de que los precios se estabilicen.

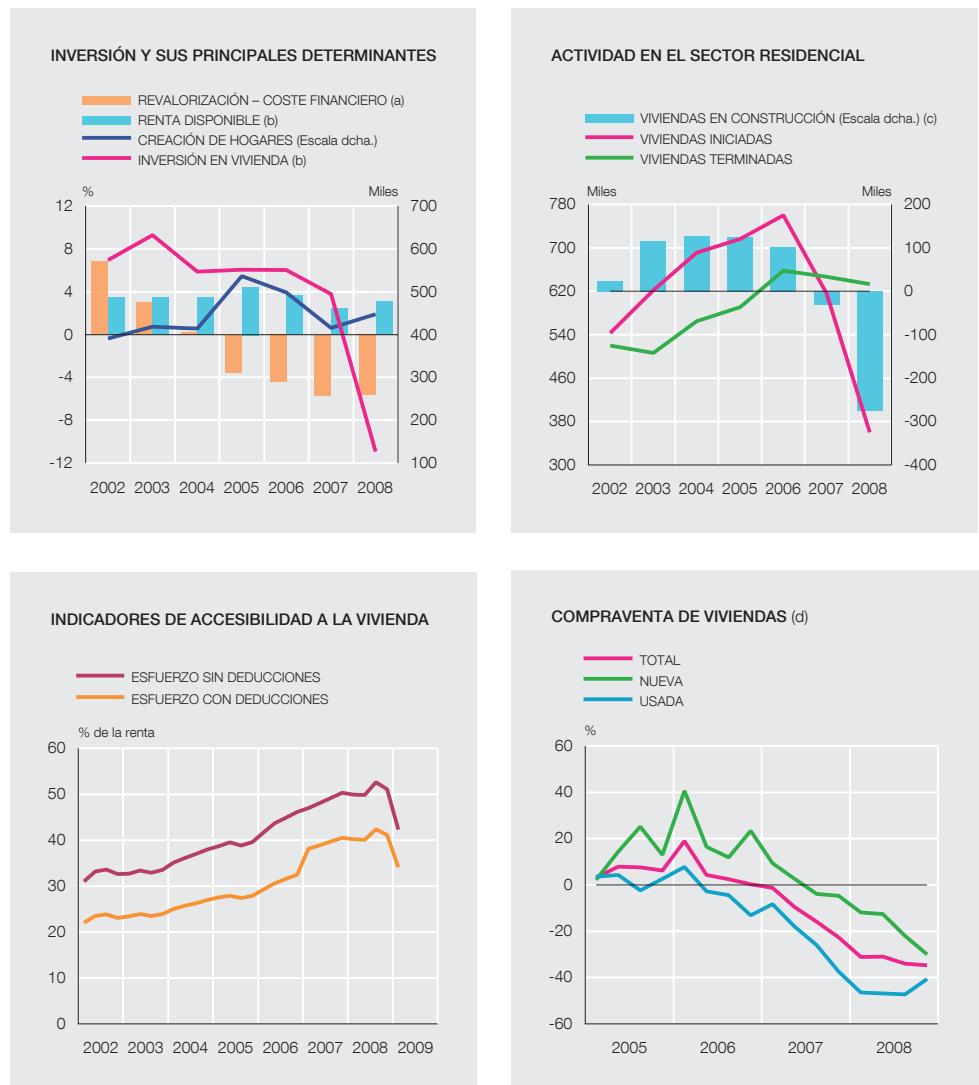
... que se irá absorbiendo lentamente en el futuro próximo

Cabe esperar que la reducida iniciación de viviendas se prolongue en el futuro inmediato, en tanto no comience a absorberse el inventario de inmuebles sin vender. De esta forma, la disminución de la inversión residencial que se prevé en la actual fase de ajuste será de una intensidad superior a las observadas en otros ciclos de la economía española (véase recuadro 1.2). Mientras persistan los factores que han pesado negativamente sobre el gasto de las familias en 2008, no es previsible una rápida absorción del exceso de oferta, aunque existen algunos elementos que contribuirían a facilitarlo con posterioridad. Así, los indicadores de accesibilidad han comenzado a mejorar de modo significativo a finales de 2008, gracias a la disminución de los tipos de interés y de los precios de la vivienda. Además, continúan estando presentes algunos de los factores demográficos que impulsaron la creación de nuevos hogares durante la etapa expansiva —y que podrían consolidar la demanda potencial de vivienda en el futuro—, como la reducción del tamaño medio de los hogares, la llegada a la edad adulta de las generaciones que surgieron en períodos de fuerte incremento de la natalidad y, aunque en menor grado que en el pasado, los flujos de entrada de inmigrantes.

El descenso de la inversión residencial y el incremento de la tasa de ahorro permitieron que las familias volvieran a disponer de capacidad de financiación en 2008 (0,6% del PIB), tras un período iniciado en 2003 en el que presentaron necesidades de financiación crecientes.

Las AAPP realizaron una aportación positiva al crecimiento de la demanda

Durante 2008, la demanda de las AAPP continuó manteniendo un fuerte dinamismo, como consecuencia de la fortaleza del consumo público, que se incrementó un 5,3%, casi medio punto más que en 2007. Este repunte fue debido al aumento de las compras netas de bienes



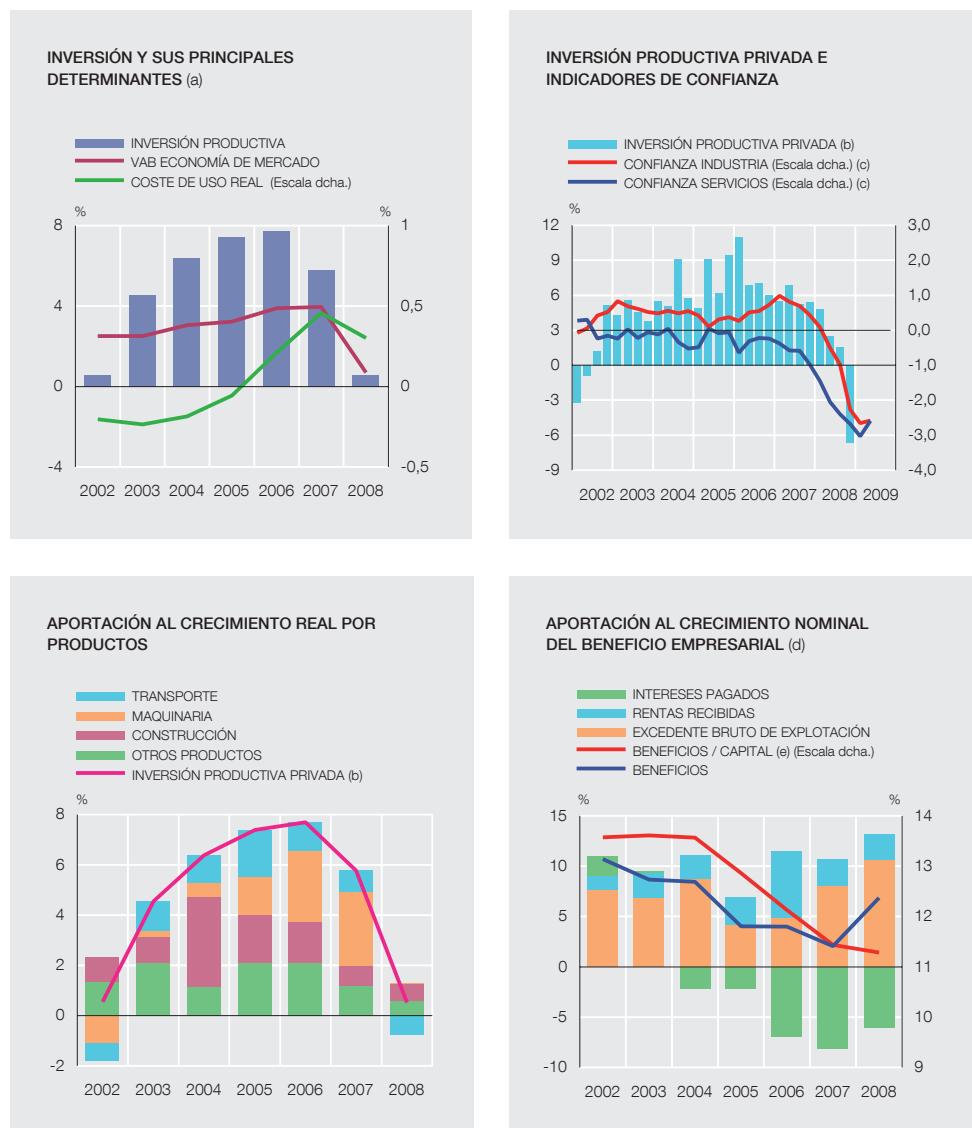
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Vivienda y Banco de España.

- La variación del coste de uso, cambiada de signo, se aproxima por el cambio en el ritmo de crecimiento del precio de la vivienda menos la variación del tipo de interés de los préstamos para adquisición de vivienda.
- Tasa de variación, en términos reales.
- Se aproxima la variación del stock de viviendas en construcción por la diferencia entre las viviendas iniciadas y las viviendas terminadas.
- Estadística de transacciones inmobiliarias del Ministerio de Vivienda. Tasas interanuales de variación.

y servicios, mientras que la remuneración de asalariados prosiguió mostrando un ritmo de avance sustancial, similar al del año precedente. Por el contrario, la inversión de las AAPP en términos reales se mantuvo prácticamente estancada en 2008, por las razones apuntadas previamente.

La inversión empresarial acusó una desaceleración intensa a finales de 2008, tras haber mostrado una mayor resistencia en la primera parte del año...

En 2008 la pérdida de dinamismo de la inversión empresarial fue muy pronunciada, con un crecimiento medio, en términos reales, del 0,5%, tras la expansión cercana al 6% del año anterior. Esta mayor atonía estuvo asociada a la debilidad de la demanda —tanto nacional como externa—, a unas perspectivas económicas crecientemente desfavorables y a un endurecimiento de las condiciones de financiación externa de las empresas. Por una parte, como ya se ha mencionado, los criterios aplicados por las entidades para la aprobación de nuevos créditos se fueron haciendo más estrictos, al tiempo que se incrementó el coste de uso del capital en términos reales. Por otra parte, el recurso a las fuentes de financiación interna se vio dificultado por la



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Tasas de variación real y variaciones del coste de financiación real de la inversión.
- b. Tasas de variación de índices de volumen.
- c. Serie normalizada resultante de sustraer su media y dividir por su desviación estándar.
- d. El beneficio es antes de impuestos y, usando los datos de Cuentas Nacionales, se define como excedente bruto de explotación + intereses y dividendos recibidos + otras transferencias corrientes netas – intereses pagados. Es un beneficio después de intereses y antes de impuestos.
- e. Stock de capital productivo privado nominal obtenido a partir de la acumulación de la inversión productiva privada.

caída de las cotizaciones bursátiles y por la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de los beneficios. La desaceleración de la inversión fue especialmente intensa en el último trimestre de 2008, con una contracción en torno al 6% respecto al cierre de 2007, y probablemente se agudizará en 2009, ya que en los meses transcurridos del presente año se han mantenido los factores que debilitaron el gasto de las empresas en el tramo final de 2008.

... que se manifestó en una caída del gasto en bienes de equipo, en particular en medios de transporte

La ralentización fue común a todos los componentes de la inversión productiva privada, aunque revistió particular intensidad en el caso de los bienes de equipo, que cayeron cerca de un 2% (véanse cuadro 5.2 y gráfico 5.5). Dentro de los bienes de equipo destacó la contracción del componente de la inversión en transporte, con un recorte medio del 5,3% en el año 2008. Esta evolución se reflejó en un ligero descenso de la inversión del sector de servicios, dado que este sector



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, OCDE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Tasas interanuales de variación real.
- b. Deflactor de las exportaciones españolas en relación con los precios de exportación del resto del mundo, corregidos por el tipo de cambio.
- c. Los valores positivos indican una pérdida de competitividad de las exportaciones, importaciones y sector turístico español, respectivamente; y los negativos, una ganancia.
- d. Media del PIB de los países de procedencia del turismo español, ponderados según la importancia relativa del número de visitantes.
- e. Tipo de cambio efectivo real, medido con precios de consumo, frente a los países desarrollados.
- f. Inversa del índice de precios industriales en relación con el deflactor de las importaciones españolas.

realiza el 90% del gasto en bienes de transporte. Asimismo, el componente de la inversión en maquinaria apenas aumentó (1%), en línea con la contracción de las ramas industriales, que llevan a cabo el 40% de la demanda de este segmento de la inversión en equipo. Por último, la inversión privada en construcción no residencial —que siguió una trayectoria de desaceleración más moderada— se sustentó en un cierto dinamismo en los proyectos de inversión en infraestructuras de determinadas empresas públicas, mientras que la edificación no residencial registró una caída significativa, según se desprende de la evolución de los visados de este tipo de proyectos.

El elevado endeudamiento empresarial y la disminución de la rentabilidad de las empresas desanimaron la inversión

La estabilización en un nivel elevado de la ratio de deuda empresarial con respecto a los recursos generados y el aumento de la carga financiera (véase gráfico 6.9) desanimaron la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión. Estos planes se vieron entorpecidos también por el descenso de la rentabilidad de las empresas, que se observó tanto en la ratio

de los beneficios en relación con el capital productivo (definida a partir de variables de Contabilidad Nacional) —que mantuvo en 2008 la trayectoria descendente que venía registrando desde 2004— como en los resultados empresariales que proporciona la Central de Balances, que mostraron una caída significativa.

La caída de la inversión empresarial y el aumento del ahorro permitieron recortar las necesidades de financiación de las sociedades

El incremento del excedente bruto y, sobre todo, el fuerte descenso en los pagos por el Impuesto sobre Sociedades, tras su reforma, condujeron a un aumento del ahorro empresarial en 2008. Este hecho, junto con la disminución de la ratio de inversión empresarial, dio lugar a un notable recorte de las necesidades de financiación del sector, hasta el 7,5% del PIB, tras haber alcanzado un máximo del 11,1% en 2007.

3.2 LA DEMANDA EXTERIOR

En 2008 la aportación de la demanda externa al crecimiento fue positiva, por primera vez desde finales de la década de los noventa

Por primera vez desde 1997, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB en 2008 fue positiva (de un 1 pp, frente a una aportación negativa de -0,8 pp el año anterior). Este resultado se explica por la notable ralentización de las importaciones de bienes y servicios en términos reales, que descendieron un 2,5% (frente a un crecimiento del 6,2% en 2007), ya que las exportaciones moderaron su ritmo de avance a lo largo de 2008, aumentando un 0,7%, frente al 4,9% del año precedente.

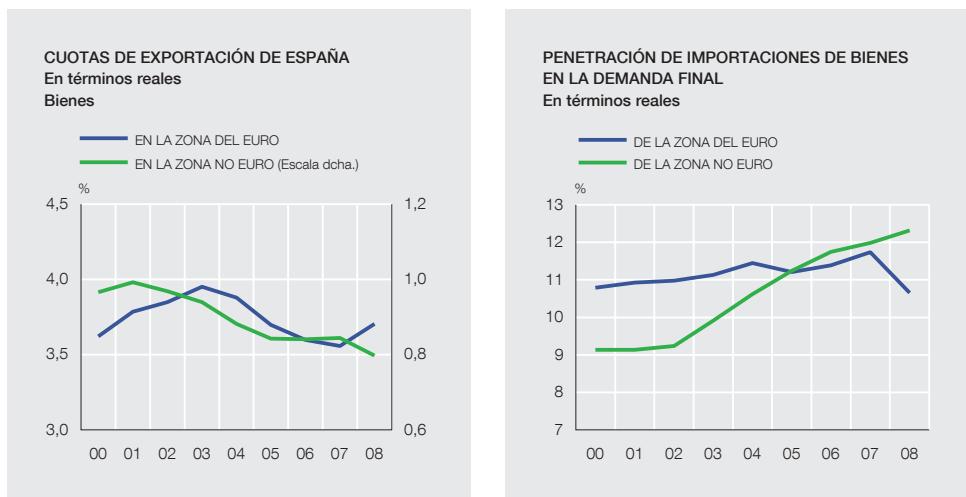
A pesar de que las exportaciones de bienes se desaceleraron al final de 2008, la cuota de participación en los mercados mundiales se estabilizó en el conjunto del año

Las exportaciones de bienes en términos reales mostraron un relativo dinamismo en los tres primeros trimestres de 2008, pero registraron un descenso notable al cierre del año, que se ha prolongado durante los primeros meses de 2009. El progresivo debilitamiento de la actividad económica mundial a lo largo del ejercicio —y su súbito desplome en los últimos meses del año— afectó a las ventas de productos españoles en el exterior, que en el conjunto del año crecieron tan solo un 0,9%, frente al aumento del 4,3% observado el ejercicio anterior. La globalización de la actividad y de las relaciones comerciales y, en particular, la fragmentación de los procesos de producción están amplificando el papel que desempeña el canal comercial en la propagación de la actual crisis financiera y económica, como se analiza en el recuadro 3.2.

Con todo, en el conjunto de 2008 la cuota de exportación de España en el mundo, en términos reales, se mantuvo estable por tercer año consecutivo, ya que la ganancia de participación de las exportaciones españolas en la zona del euro compensó la pérdida registrada en el resto del mundo (véase gráfico 5.7). El moderado crecimiento de los precios de exportación podría ser indicativo de que las empresas exportadoras, sometidas a la presión de los costes internos, hubieron de reducir nuevamente sus márgenes, en un entorno crecientemente competitivo, como vía para conservar una cierta presencia en los mercados exteriores.

La ralentización de las exportaciones afectó a la mayoría de los productos

El desglose de las exportaciones reales por productos muestra que la desaceleración de las ventas al exterior fue generalizada, aunque más intensa en el caso de las exportaciones de bienes de consumo duradero, que acusaron la atonía de las ventas de productos que se dirigen a los países desarrollados, como los automóviles, y de bienes de equipo, condicionadas por la desfavorable evolución de las exportaciones de material de transporte. Las exportaciones de productos intermedios industriales, impulsadas el año anterior por la demanda de las economías emergentes, se ralentizaron sustancialmente en el segundo tramo de 2008, en consonancia con el comportamiento de la actividad industrial a nivel internacional. Por último, los bienes energéticos mostraron un comportamiento algo más favorable, si bien representan una proporción reducida del total, al igual que los productos de intensidad tecnológica alta (en particular, las aeronaves y los productos farmacéuticos). Estos últimos, junto con el textil, contribuyeron a impulsar las ventas de bienes de consumo no duradero.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, OCDE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Economía y Hacienda.

Las exportaciones de servicios se desaceleraron, aunque el componente de servicios no turísticos mantuvo tasas de crecimiento positivas

Las exportaciones de servicios distintas del turismo aumentaron un 4,6% en términos reales, aunque esta tasa es inferior a la experimentada en los dos años anteriores. Al igual que las ventas de bienes, la desaceleración se concentró en la segunda parte del año, pero fue mucho menos intensa. La internacionalización de los servicios se está viendo impulsada en los últimos años por el progreso técnico, que amplía sus posibilidades de comercialización, y por la capacidad que están mostrando las grandes empresas españolas para competir en algunos sectores. Según la información que proporciona la Balanza de Pagos, en 2008 destacó el crecimiento de los servicios de construcción, de comunicaciones, de *royalties* y de los servicios prestados a las empresas.

Los ingresos por turismo se contrajeron sensiblemente, en un contexto de incertidumbre económica y de fortaleza del euro

Los ingresos por turismo descendieron en el conjunto de 2008, pero de forma particularmente acusada tras la agudización de la crisis financiera internacional, a partir de septiembre. Este movimiento, que fue generalizado a nivel mundial, se vio potenciado en el caso de la economía española por el impacto negativo que tuvo la apreciación del euro frente al dólar y la libra esterlina sobre la competitividad-precio en relación con otros destinos turísticos, localizados en el Mediterráneo oriental. Todo ello, unido al descenso de la actividad en los países de la UE, que es el lugar de procedencia de la mayor parte de turistas cuyo destino es España, determinó un descenso en el número de viajeros en 2008 del 2,6%, frente al aumento del 2% que mostraron los movimientos de turistas a nivel internacional. Con todo, se aprecian indicios de una mayor diversificación geográfica del turismo que llega a nuestro país y de una relativa estabilización de los segmentos más diferenciados de la oferta turística (como el turismo urbano), que atraen, además, una demanda extranjera con mayor capacidad de gasto. A corto plazo, no cabe esperar que el número de turistas recupere las tasas de crecimiento del pasado, aunque la sustitución por parte de los españoles de destinos turísticos en el extranjero por otros nacionales podría ayudar a mitigar esta perspectiva negativa para el sector.

Las importaciones retrocedieron en 2008 por primera vez desde 1993, intensificando su caída a lo largo del año...

A diferencia de las exportaciones, las importaciones de bienes ralentizaron su ritmo de avance progresivamente a lo largo del año, aunque, al igual que las primeras, acentuaron su caída de forma significativa en el último trimestre del año y mantuvieron esta tendencia en la parte transcurrida de 2009. En el conjunto de 2008, las compras al exterior se redujeron un 2,7%, en términos reales, el primer descenso en 15 años, frente a un crecimiento del 4,8% el año anterior. Esta caída está asociada con la pérdida de dinamismo de la actividad industrial y de

la demanda final, cuya dependencia de productos importados es muy elevada, en especial de consumos intermedios requeridos por la industria y de bienes de equipo y de consumo con elevado contenido tecnológico.

... lo que permitió que la penetración de importaciones en la demanda final disminuyera

El descenso de las importaciones fue especialmente pronunciado en bienes de equipo, tanto en maquinaria como, sobre todo, en material de transporte, en bienes de consumo duradero, destacando los automóviles, y, dentro de los bienes intermedios industriales, en minerales y en productos destinados a la fabricación de material de transporte. Por áreas geográficas, la caída de las importaciones, en términos reales, se concentró en las compras de bienes procedentes de la UE, que disminuyeron un 7,4%, mientras que las compras a los países extracomunitarios aumentaron un 3,8%, aunque cayeron en el último trimestre de 2008. En línea con lo ocurrido a nivel mundial, donde el descenso del comercio está siendo más intenso que la ralentización de la actividad, las compras al exterior han disminuido en España más de lo que cabría esperar a la luz de la evolución de la demanda final. De esta forma, en 2008 se interrumpió la trayectoria observada en años anteriores de aumento continuado de la penetración de importaciones en la demanda final.

Los pagos por turismo registraron en 2008 el primer descenso desde el año 1993

Las importaciones de servicios, tras varios años de crecimiento apreciable, también descendieron en 2008. En el caso de los pagos por turismo, la caída fue del 4,5% en el conjunto del año y, como en otras variables, se intensificó en los últimos trimestres del año. La elevada incertidumbre que rodea la situación económica y la evolución de los determinantes fundamentales del gasto turístico explican la evolución de este componente del gasto de los hogares, que presenta una elevada elasticidad-renta. Por su parte, la disminución de las importaciones de otros servicios, que también se acentuó en los meses finales de 2008, estuvo condicionada por el comportamiento de los pagos por *royalties*, seguros, y servicios informáticos y de comunicaciones.

4 La actividad

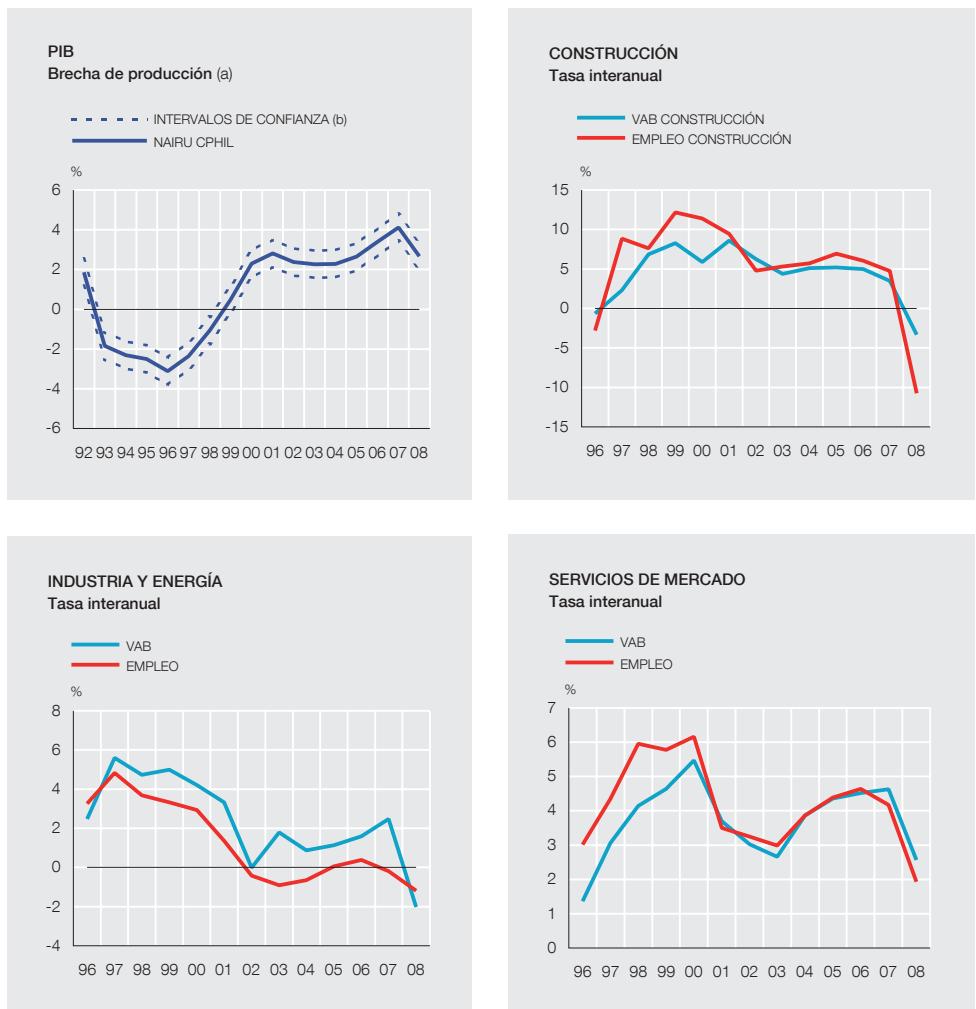
La fuerte desaceleración de la actividad condujo a que la brecha de producción, aunque todavía positiva, se recortara sustancialmente en 2008

El proceso de desaceleración de la actividad económica que se había iniciado en el ejercicio anterior se acentuó de forma severa en el transcurso de 2008, cobrando mayor intensidad a partir del último trimestre. En el conjunto del año, el crecimiento del PIB (1,2%) fue inferior al del producto potencial, aunque este también redujo su ritmo de avance, con lo que la brecha de producción que se había venido acumulando durante la fase expansiva comenzó a cerrarse en 2008 (véase gráfico 5.8).

El menor vigor de la actividad fue generalizado por ramas, con una contracción intensa de la construcción...

La desaceleración de la economía de mercado fue notablemente más intensa que la del PIB, hasta crecer a un ritmo del 0,7%, tasa inferior en 3,2 pp a la observada en 2007. Por ramas de actividad, solo la industria energética acrecentó su dinamismo en comparación con el año anterior, mientras que el resto aminoró su ritmo de crecimiento. Así, el valor añadido de las ramas agraria y pesquera se redujo sustancialmente en 2008, hasta situar su tasa media en el -0,6%, 3,6 pp por debajo de la observada en 2007.

La caída de la producción fue especialmente intensa en el sector de la construcción (-3,3%), con un perfil de fuerte desaceleración a lo largo del ejercicio, al pasar de una tasa positiva del 1,5% interanual en el primer trimestre a un retroceso del 8% en el cuarto. Como ya se comentó en el apartado dedicado a la demanda nacional, esta evolución tan desfavorable se debió principalmente al componente de vivienda, mientras que el resto de la edificación y la obra civil mostraron un comportamiento menos adverso. La intensa caída de la demanda de vivienda, la acumulación de un saldo elevado de inmuebles sin vender y el endurecimiento del acceso a la financiación frenaron significativamente la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión residencial. Además, el empeoramiento de las expectativas sobre los precios de la



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. La brecha de producción se define como la diferencia porcentual del PIB observado con respecto al potencial. Para la obtención de la brecha de producción se ha calculado la NAIRU (tasa de paro estructural) a partir de la estimación de una curva de Phillips (véase el artículo del *Boletín Económico* del Banco de España, de enero de 2007, «Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española», de M. Izquierdo y J. Jareño).
- b. Intervalo de confianza al 95% considerando únicamente la incertidumbre existente en la estimación del componente estructural de la tasa de paro.

vivienda redujo los incentivos de los constructores a ampliar su producción, al descender la rentabilidad esperada de la nueva oferta residencial. La edificación no residencial también fue ralentizándose en el transcurso del año, a medida que las empresas fueron revisando a la baja sus planes de inversión a medio plazo por la crisis económica internacional, el deterioro de las perspectivas económicas y el endurecimiento de las condiciones de financiación.

... y algo más moderada en las ramas industriales...

Pese al comportamiento positivo de la actividad energética, el VAB de la industria y de la energía experimentó una progresiva pérdida de vigor en el curso de 2008, contrayéndose un 2% en tasa anual. Ello se debió a la caída en la demanda de bienes intermedios por parte de la rama de construcción, a la que se sumaron, a medida que avanzaba el año, los efectos de la menor adquisición de bienes de consumo por parte de las familias y de bienes de equipo por parte de las empresas. Finalmente, el desplome del comercio internacional en el último trimestre del año deprimió la producción de bienes exportados. De esta forma, los retrocesos de la actividad industrial fueron haciéndose más acusados a medida que avanzaba el año,

desde una tasa interanual casi nula en el primer trimestre del año hasta el -4,7% del cuarto. Si se atiende al contenido tecnológico de los productos, la producción de las actividades que incorporan un menor contenido tecnológico, especialmente las de tecnología media-baja, fueron las que presentaron un mayor retroceso, mientras que las industrias más avanzadas mejoraron sus registros en comparación con 2007. Finalmente, el valor añadido de las ramas energéticas creció en torno a un 2%, impulsado, principalmente, por el mayor dinamismo del sector de distribución de gas, mientras que la debilidad de la demanda de energía eléctrica se tradujo en una modesta expansión de su producción, que apenas creció un 1%.

... mientras que los servicios de mercado mostraron una tasa de expansión positiva, aunque también una trayectoria de acusada desaceleración a lo largo del año

La actividad en el conjunto de ramas del sector servicios registró una acusada ralentización en 2008 (con un crecimiento medio del 3,1%), impulsada por el progresivo debilitamiento de las ramas de mercado, cuyo VAB se desaceleró hasta el 2,6% en el conjunto del año (0,7% en el cuarto trimestre), tras haber anotado registros superiores al 4% en los tres años precedentes. El comportamiento menos expansivo fue generalizado, desde el prisma tanto de la oferta de servicios que se dirige a satisfacer el consumo interior como de la producción de servicios para la exportación, aunque revistió mayor intensidad en los servicios relacionados con la automoción y con el turismo, así como con los destinados a empresas.

5 *El mercado de trabajo*

El empleo disminuyó en 2008, tras un largo período de intensa creación de empleo

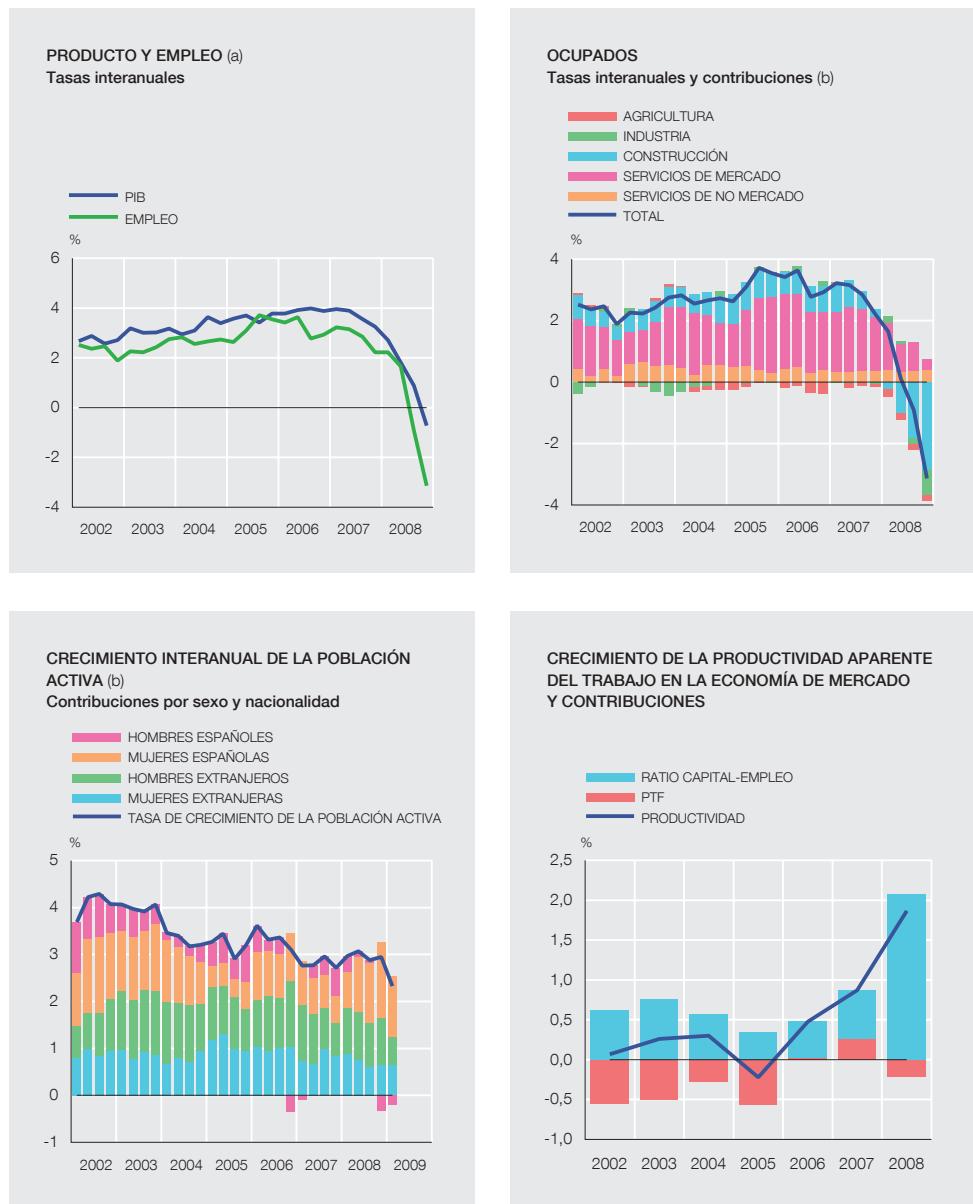
Tras catorce años consecutivos de creación de empleo, a una tasa media anual superior al 3%, en 2008 el número de ocupados se redujo en un 0,6%, si bien el deterioro del mercado laboral fue muy superior en la segunda parte del año, observándose un descenso interanual del 3,1% en el último trimestre (véase gráfico 5.9). Las ramas de economía de mercado mostraron un comportamiento más negativo, con un descenso de la ocupación del 1,2% en el promedio del año.

El ajuste del empleo fue muy superior al observado en la actividad económica, a lo que contribuyó, entre otros factores analizados en el capítulo 2 de este Informe, la evolución de los salarios, que repuntaron con intensidad, tanto en términos nominales como reales. El crecimiento de la productividad aparente del trabajo se elevó hasta el 1,8%, aunque, según se observa en el panel inferior derecho del gráfico 5.9, en el que se ofrece una estimación de su descomposición, ese incremento fue consecuencia de la intensa caída del empleo, que elevó la ratio capital/trabajo, sin que se observaran ganancias en la evolución estimada de la productividad total de los factores.

Por ramas de actividad, el deterioro fue generalizado, aunque especialmente intenso en la construcción

El ajuste del empleo fue especialmente intenso en la construcción, donde se observó una caída en la ocupación de algo más del 10% en el conjunto de 2008, con tasas negativas de variación desde el primer trimestre del año y un descenso superior al 20% en los tres últimos meses del ejercicio. En las ramas industriales, a pesar de la recuperación que se observó en la primera parte del año, el empleo disminuyó un 1,2%, mostrando una fuerte destrucción de empleo en el último trimestre. Por su parte, en los servicios de mercado, el avance del empleo fue del 1,9%, menos de la mitad que el registrado en 2007 y con un crecimiento próximo a cero a finales de año. Finalmente, en la agricultura se volvieron a destruir puestos de trabajo, como en los últimos cinco años, a una tasa superior a la observada en 2007. Los servicios de no mercado, sin embargo, compensaron parte de la evolución negativa del resto de ramas, con un crecimiento del 2%, estable a lo largo del año y muy similar al del año anterior.

La productividad registró crecimientos muy elevados en la construcción (8,3%), que explican la mayor parte del repunte observado en esa variable en el total de la economía, tras un largo período de descensos, y tasas modestas en los servicios e incluso negativas en la industria, con unas fuertes caídas en la primera parte del año.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. CNTR. Series desestacionalizadas. Empleo equivalente a tiempo completo.

b. Las series de la EPA están enlazadas en función de la muestra testigo del primer trimestre de 2005.

La caída del empleo condujo a una reducción de la ratio de temporalidad

En términos de la composición del empleo, según la duración del contrato, la destrucción de puestos de trabajo se concentró en los asalariados con contrato temporal, que disminuyeron un 8% en el año, con un descenso superior al 12% en el último trimestre. Los asalariados con contrato indefinido, por su parte, mantuvieron un crecimiento del 3%, aunque con un perfil de marcada desaceleración, hasta alcanzar un incremento prácticamente nulo a finales de año. Esta evolución situó la ratio de temporalidad en el 29,3%, más de 2 pp por debajo de su nivel en 2007. Cabe relacionar esta reducción, principalmente, con el comportamiento cíclico del empleo temporal, que ha protagonizado la mayor parte del ajuste. Así, por ejemplo, los flujos de la EPA indican que el 14,5% de los asalariados con contrato temporal en el tercer trimestre del año se encontraba en desempleo un trimestre después, mientras que esta cifra es del 2% entre los asalariados indefinidos. Asimismo, la destrucción de puestos de trabajo en el sector de la construcción, donde la temporalidad es muy elevada y un

tercio de los trabajadores temporales perdieron su empleo en el año, contribuyó también al descenso observado en la temporalidad. Por nacionalidad, la contratación de extranjeros mantuvo un crecimiento positivo en el año, aunque muy inferior al de 2007, si bien mostró una acusada desaceleración a lo largo del ejercicio, hasta alcanzar un crecimiento nulo en el último trimestre.

A pesar del deterioro del mercado de trabajo, el ritmo de avance de la población activa se aceleró en 2008

Por lo que respecta a la oferta de trabajo, la población activa mantuvo en 2008 un dinamismo algo superior al del ejercicio anterior, con un crecimiento del 3%, a pesar de que el avance de la población se ralentizó, hasta mostrar un incremento del 1,4%, cuatro décimas menos que en 2007. Este menor crecimiento fue consecuencia de la moderación en las entradas netas de inmigrantes, que, aunque todavía elevadas (unas 450.000 personas mayores de 16 años), mostraron cierta reacción al deterioro de la actividad. Por tanto, el repunte de la población activa vino explicado por un mayor incremento de la tasa de participación, que se situó en el 59,8%, nueve décimas por encima de su nivel el año anterior, y en línea con los incrementos observados en los años de mayor creación de empleo. Detrás de este comportamiento se encuentra, principalmente, el avance registrado entre las mujeres de nacionalidad española, que incrementaron su tasa de actividad en 1,4 pp (0,9 pp en 2007), como respuesta, en parte, al aumento del desempleo de otros colectivos (de hecho, se observó un aumento de la tasa de participación de las mujeres cuyo cónyuge está desempleado). Por su parte, la tasa de participación entre los extranjeros recuperó el dinamismo de años anteriores, tras el descenso observado en 2007, con un repunte cercano a 1 pp, motivado, sobre todo, por el comportamiento de las mujeres.

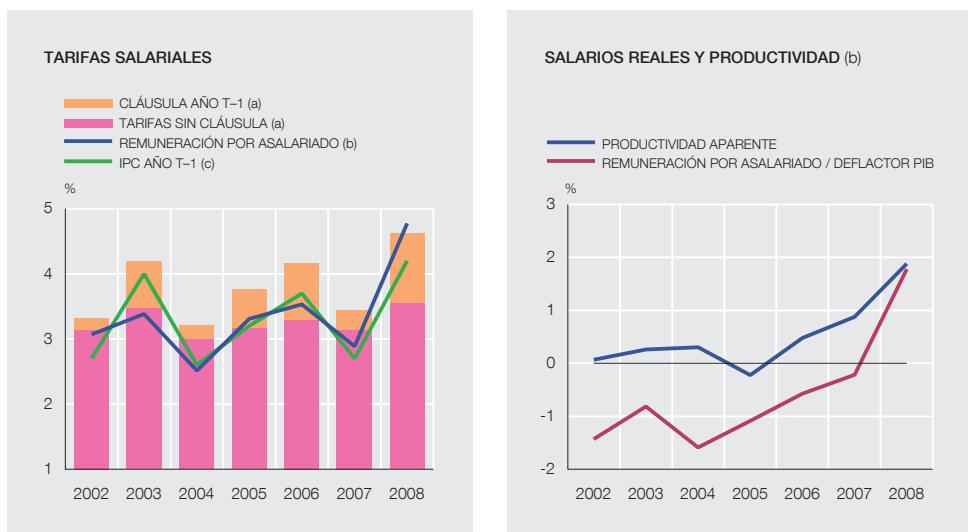
La intensidad del ajuste del empleo frente al dinamismo de la población activa desembocó en un vertiginoso aumento del desempleo

El desempleo aumentó en más de 1,2 millones de personas (66,4%) a lo largo de 2008, hasta finalizar el año superando los 3,2 millones de desempleados y una tasa de paro del 13,9%, tras el mínimo histórico del 8% alcanzado en 2007. El aumento del desempleo fue especialmente intenso entre los trabajadores más jóvenes y en los de menor nivel de cualificación, así como entre el colectivo de nacionalidad extranjera, cuya tasa de desempleo se elevó en torno a 5 pp, hasta el 17,5%. El incremento de la tasa de paro siguió siendo muy pronunciado en el primer trimestre de 2009, cuando alcanzó el 17,4%, y el número de desempleados excedió de cuatro millones. Las estimaciones disponibles sobre el componente estructural del desempleo apuntan hacia un aumento de la NAIRU en 2008, más moderado que el registrado por la tasa de paro. De cara a 2009, no se puede descartar un aumento más intenso del desempleo estructural asociado a un incremento significativo del desempleo de larga duración.

Los salarios repuntaron en 2008, tanto en términos nominales como reales, mostrando una escasa sensibilidad a las peores condiciones cíclicas

En cuanto a la evolución salarial, en 2008 los incrementos pactados en la negociación colectiva se situaron en un 3,6%, medio punto porcentual por encima del incremento acordado para 2007, a pesar del progresivo deterioro del mercado laboral a lo largo del año (véase gráfico 5.10). Sin embargo, las tarifas salariales reflejaron, primordialmente, el peor comportamiento de la inflación en la primera mitad del ejercicio, sin que se observara una inflexión a la baja en los convenios de nueva firma en los últimos meses del año, cuando la inflación empezó a moderarse y el deterioro del mercado de trabajo era ya muy acusado. Adicionalmente, la desviación de la inflación a finales de 2007 con respecto a la referencia del 2% (2,2 pp) activó las cláusulas de salvaguarda contra la inflación, lo que incrementó las presiones salariales, con un impacto de 1,1 pp sobre los salarios pagados en 2008.

Las estimaciones de la remuneración por asalariado de la CNTR reflejaron esta evolución de la negociación colectiva, con un repunte del coste salarial hasta el 4,8% en la economía de mercado, lo que supone el mayor incremento desde principios de la década de los



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Con información de convenios hasta abril de 2009.
- b. Economía de mercado.
- c. Tasa interanual de diciembre.

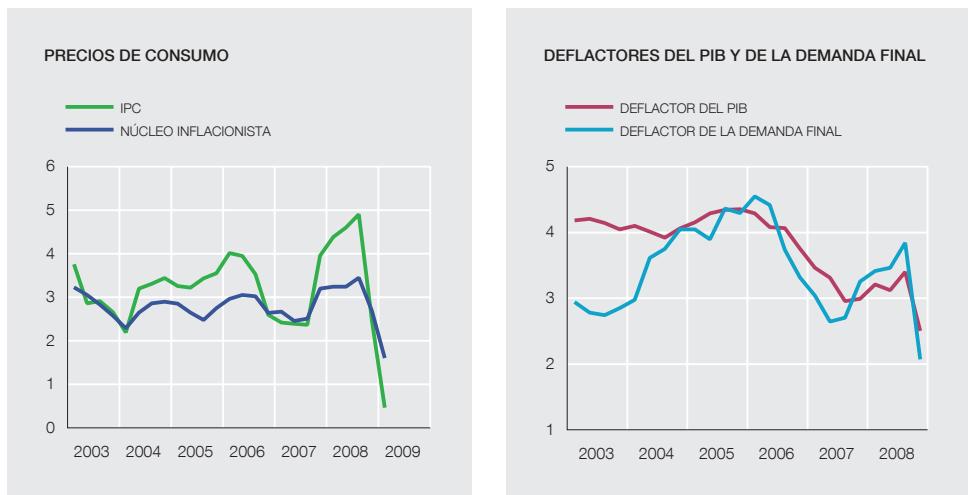
años noventa. Esta evolución de los costes salariales implica una deriva salarial² prácticamente nula en 2008, tras los registros negativos de años anteriores, que cabe relacionar con la desaparición de los efectos composición que explicaron la deriva negativa en los años previos. En términos reales, los costes laborales soportados por las empresas, utilizando como índice de precios el deflactor del PIB de la economía de mercado, repuntaron con intensidad en 2008, como se muestra en el gráfico 5.10, cerrando la brecha que se venía observando en años anteriores respecto al comportamiento de la productividad del trabajo.

6 Los precios y los costes

La inflación mostró un fuerte recorte a partir de mediados de 2008, que se ha intensificado en los meses transcurridos de 2009, en los que ha llegado a presentar tasas interanuales negativas

El índice de precios de consumo (IPC) mostró una evolución muy diferenciada a lo largo de 2008. En la primera mitad del año, la inflación registró un acusado incremento, prolongando la senda observada desde el verano de 2007, hasta situarse en el 5,3% en julio. Posteriormente, se produjo un descenso todavía más pronunciado, de forma que el año se cerró con un incremento del 1,4%. Esta tendencia ha continuado en los meses transcurridos de 2009, situándose el crecimiento interanual en el -0,1% en marzo, que es la menor tasa desde 1952. En esta caída de la inflación han sido relevantes tanto el abaratamiento de las materias primas energéticas y alimenticias, en un contexto económico mundial de gran debilidad, como la caída del gasto nacional, en especial de los hogares. Esto ha obligado a las empresas a ajustar la fijación de precios, mediante la contracción de márgenes o la búsqueda de ganancias de productividad que compensaran el impacto de los costes laborales. Además, esas perturbaciones incidieron con mayor intensidad en España que en la UEM, de modo que el diferencial de inflación —medido con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC)—, que había permanecido por término medio en torno a 1 pp desde 1999, se redujo notablemente a partir del último trimestre, registrando desde diciembre valores negativos crecientemente elevados, hasta situarse en -0,7 pp en marzo de 2009, lo que constituye el nivel más reducido desde el inicio de la Unión Monetaria.

2. Definida como la diferencia entre el incremento de las tarifas salariales acordadas en la negociación colectiva, incluyendo el efecto de las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación, y el incremento de la remuneración por asalariado de la CNTR.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Tasas de crecimiento interanuales.
 b. Índice general sin alimentos ni energía

La trayectoria de la inflación en 2008 reflejó las fluctuaciones del precio del petróleo...

En el conjunto del año 2008, la inflación medida por el IPC aumentó 1,3 pp respecto al año anterior, hasta el 4,1%. Como se comentó antes, esa cifra es el resultado de dos períodos muy diferenciados. Durante la primera mitad de 2008, el precio del crudo en los mercados internacionales se encareció sustancialmente, hasta alcanzar valores próximos a 150 dólares por barril de Brent en julio —el máximo histórico en términos nominales—, si bien se abarató a partir de entonces, hasta precios algo superiores a los 40 dólares por barril en diciembre, con un cierto repunte en los meses transcurridos de 2009. El comportamiento del tipo de cambio del euro frente al dólar, que se apreció cuando el petróleo se encarecía y se depreció en la fase de abaratamiento, ha amortiguado algo estas oscilaciones del precio del crudo cuando se miden en euros. La mayor importancia relativa de los gastos en productos derivados del petróleo en el conjunto del gasto de los hogares españoles respecto de los de la UEM, así como la menor carga de los impuestos específicos que gravan estos productos, explican que las variaciones del precio de crudo tengan un mayor efecto sobre los precios españoles que sobre los de la zona del euro. A este hecho es atribuible una parte de la disminución ya comentada del diferencial de inflación con la UEM. Por su parte, la traslación de los cambios en los precios del petróleo hacia los de los productos no energéticos fue moderada —en línea con las estimaciones económicas disponibles—, si bien, al contribuir a mantener tasas de inflación elevadas durante la primera parte de 2008, el encarecimiento de los productos energéticos explica parte del repunte de los salarios negociados en dicho año.

... la evolución de los precios de los alimentos...

La senda de la inflación refleja igualmente la de los precios de los productos alimenticios. El encarecimiento de estos en los mercados internacionales durante 2007 fue un factor de estímulo para el incremento de las siembras en el conjunto mundial, que se vio acompañado de condiciones climáticas generalmente favorables, permitiendo una expansión de la producción global y un incremento de los niveles de existencias. En este contexto, los precios de las materias primas alimenticias en los mercados internacionales se han abaratado sustancialmente, especialmente desde mediados de 2008, contribuyendo a moderar los ritmos de variación de los precios alimenticios de consumo tanto en España como, en menor medida, en la zona del euro.

... y el impacto de la recesión

En el promedio de 2008, los precios de los servicios aumentaron un 3,9%, tasa muy similar a la observada en los años anteriores de la presente década. Sin embargo, la ralentización de

este componente entre el tramo final del pasado año y los meses transcurridos de 2009 apunta a un ajuste de los precios y márgenes a la caída del gasto de los hogares. De este modo, en marzo de 2009 los precios de los servicios habían moderado su ritmo de avance hasta el 2,7%, reduciéndose su diferencial de crecimiento con la UEM. Por su parte, los precios de los bienes industriales no energéticos recortaron su tasa de variación en el promedio del pasado ejercicio, hasta situarse en el 0,3%, cuatro décimas por debajo de la cifra de 2007. En 2009, estos precios se han ralentizado de forma todavía más acusada, alcanzando en marzo el -0,6%, tasa sustancialmente inferior a la correspondiente al conjunto de países de la zona del euro. Este intenso ajuste parece responder a la contracción de la demanda, así como, posiblemente, a las fuertes presiones competitivas en algunos mercados —como los de prendas de vestir y calzado—, debido al peso creciente de los nuevos países productores.

El deflactor del PIB se desaceleró en 2008, especialmente en la parte final del año

El deflactor del PIB aumentó un 3% en 2008, dos décimas por debajo de la tasa del año anterior. La ralentización se concentró en la parte final del ejercicio, de modo que en el cuarto trimestre el ritmo de variación se situó en el 2,5%. Por componentes de la demanda, la desaceleración fue generalizada en el último tramo del año, observándose una mayor heterogeneidad al comienzo del mismo. En concreto, las tensiones inflacionistas de los mercados de materias primas en los primeros trimestres se apreciaron con intensidad en los deflactores de importación y de consumo. El deflactor de las exportaciones repuntó también en la primera parte de 2008. Por el contrario, la desaceleración del deflactor de la formación bruta de capital fue continuada a lo largo del año, debido, sobre todo, al componente de inversión residencial, que reflejó la trayectoria del precio de la vivienda.

Los costes labores unitarios repuntaron, en un contexto de elevados incrementos salariales...

Pese al intenso deterioro de las condiciones económicas, el repunte de la remuneración por asalariado superó el aumento de la productividad aparente del trabajo, lo que condujo a una aceleración de los costes laborales por unidad de valor añadido en la economía de mercado.

... lo que dio lugar a una pérdida de competitividad-precio en el conjunto de 2008, aunque revirtió parcialmente en el segundo semestre

Los distintos índices de competitividad-precio frente a los principales países desarrollados continuaron deteriorándose en el conjunto del año, aunque la depreciación del euro y la corrección generalizada de los diferenciales de precios condujeron a una cierta mejora a partir del segundo semestre. Frente a la zona del euro, los indicadores de competitividad-precio mostraron, en general, una evolución similar a la del año anterior, salvo en el caso de los basados en los costes laborales unitarios en las manufacturas, que mostraron un mayor esfuerzo, y en los precios de exportación, que experimentaron una clara mejoría. En cambio, fuera del área del euro, las pérdidas de competitividad-precio fueron superiores a las observadas en 2007, ya que el estrechamiento de los diferenciales de precios y costes, que en algunos casos llegó a hacerse negativo, se vio más que compensado por la apreciación que registró el euro en el conjunto del año (véase gráfico 5.12).

7 Las necesidades de financiación de la nación y la cuenta de capital de los sectores institucionales

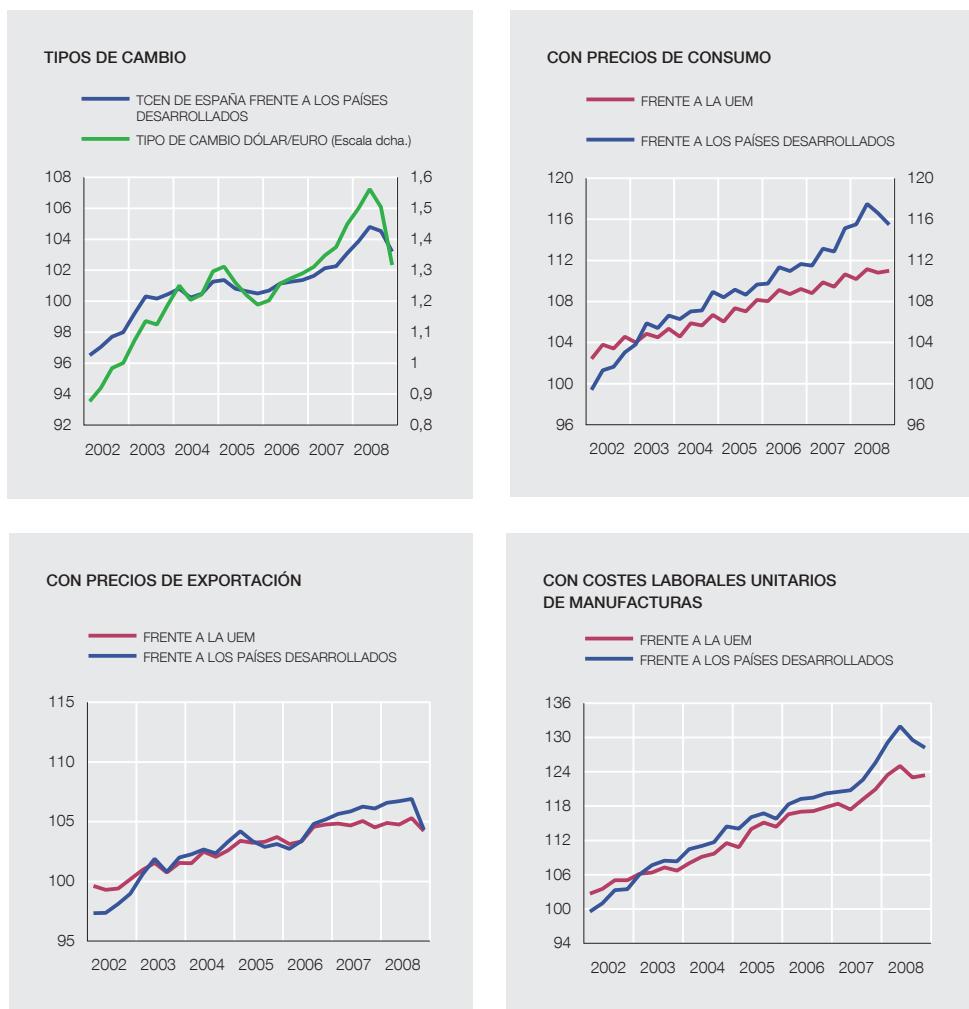
La necesidad de financiación de la nación se redujo por primera vez desde el año 2002

A medida que la economía española se iba ralentizando, las necesidades de financiación exterior se fueron moderando, registrando tasas de variación interanuales negativas en la segunda parte de 2008 y en los meses transcurridos de 2009. La tendencia a la reducción del déficit exterior se ha visto reforzada en los últimos meses tanto por la severidad de la contracción de la demanda nacional, que deprime las compras en el exterior, como por el abaratamiento de la energía, que está permitiendo recortar el déficit energético sustancialmente.

En el conjunto del año, la necesidad de financiación de la nación se redujo hasta el 9,1% del PIB, seis décimas menos que el año anterior, interrumpiéndose así una persistente tendencia alcista. Como se comentó antes, la corrección fue más sustancial en los últimos trimestres: así, en el cuarto trimestre la necesidad de financiación fue 2 pp del PIB

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA (a)

GRÁFICO 5.12



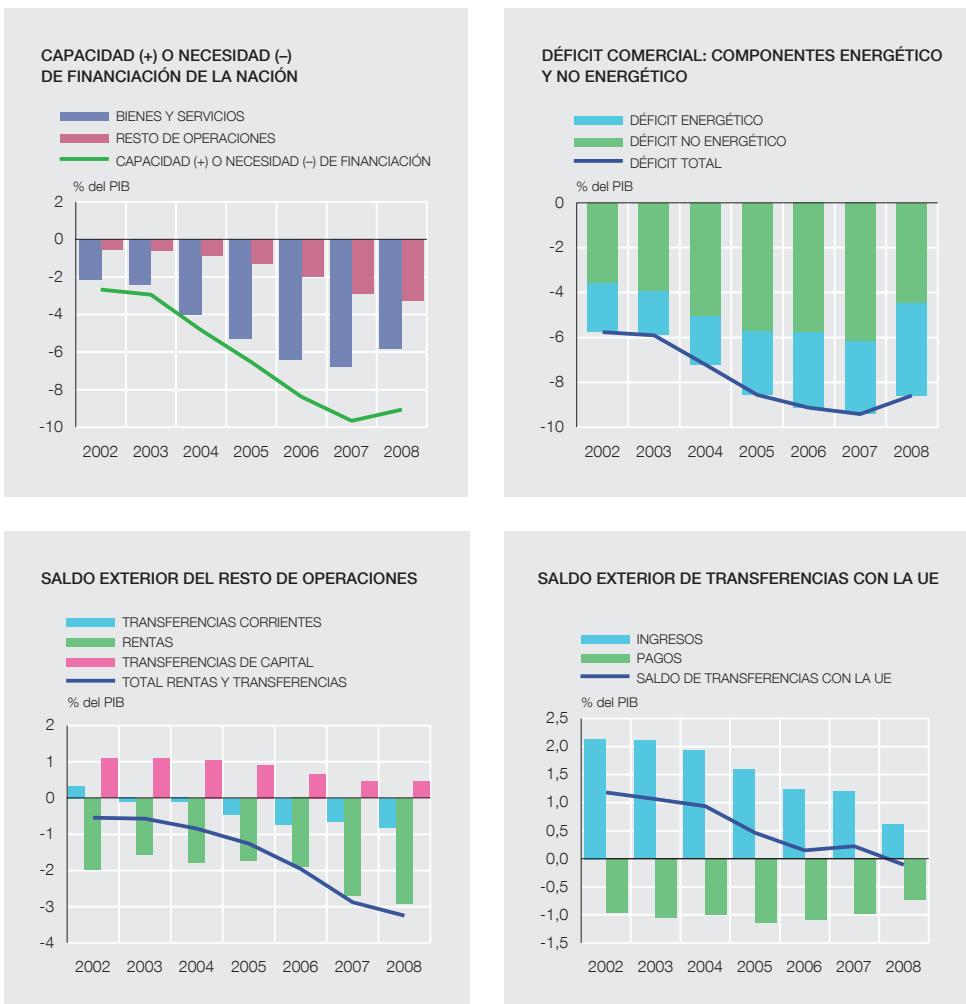
FUENTE: Banco de España.

a. Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad, y viceversa.

—inferior a la de un año antes—, y el déficit comercial, más de 3 pp más bajo que el del cuarto trimestre de 2007. Volviendo al total anual, la mejoría del saldo exterior refleja la disminución del déficit por cuenta corriente, hasta el 9,5% del PIB, ya que el superávit por operaciones de capital se mantuvo estable en torno al 0,5% del PIB (véase gráfico 5.13). En el conjunto del año, la reducción del déficit comercial (de 0,8 pp, hasta situarse en el 7,7% del PIB) permitió compensar el deterioro del saldo de rentas de inversión y, en menor medida, del de transferencias corrientes. Por áreas geográficas, la corrección se concentró en el comercio con la UE, ya que el déficit con los países extracomunitarios continuó ampliándose, al reflejar, principalmente, el impacto del repunte medio anual en el precio de las materias primas.

El superávit turístico continuó disminuyendo en 2008

Al igual que en el año anterior, en 2008 el superávit turístico continuó reduciendo su peso en el PIB, pero en esta ocasión con un descenso tanto de los pagos como de los ingresos por turismo, que se ha precipitado en el último trimestre del año. En cuanto a los servicios no turísticos, si bien continuaron registrando tasas de crecimiento positivas en el conjunto de 2008, también mostraron una notable desaceleración a lo largo del ejercicio, especialmente intensa en el caso de las importaciones, lo que propició que su déficit se redujera casi tres décimas, hasta situarse en el 0,9% del PIB.



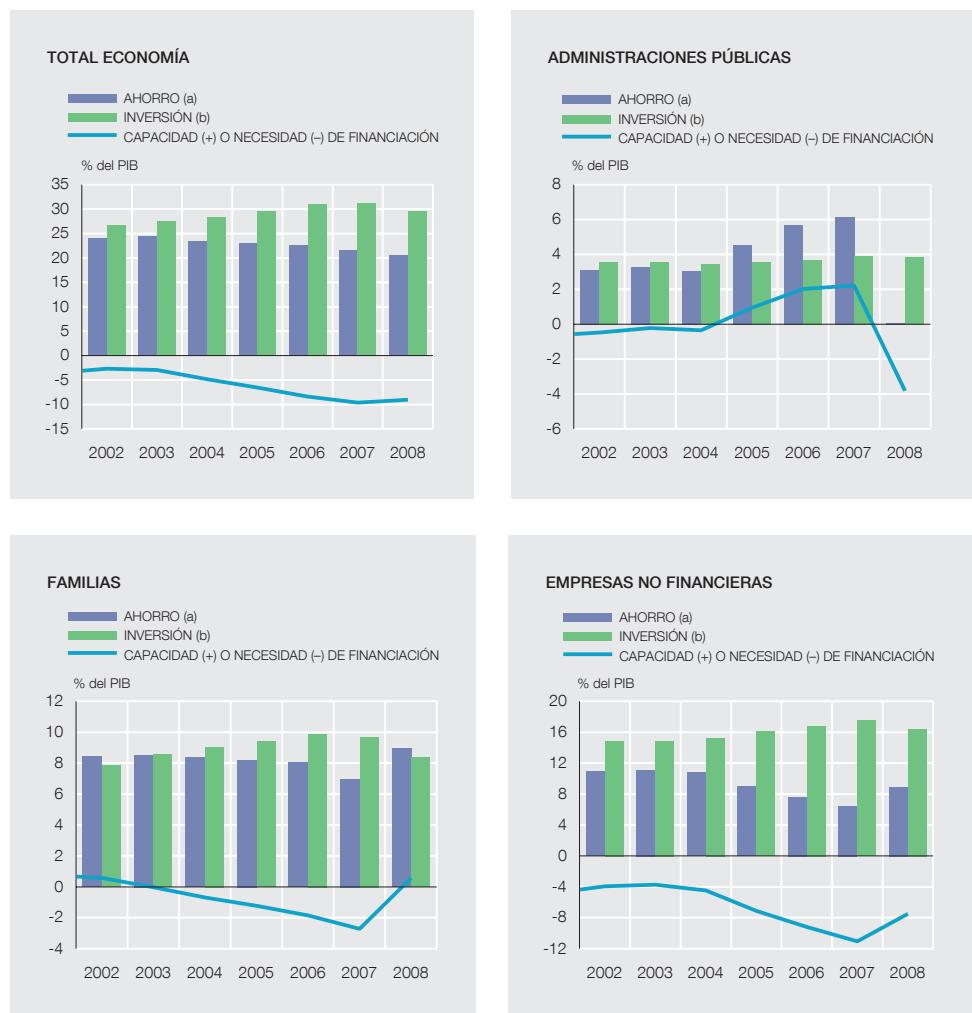
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

El déficit de rentas siguió ampliándose...

La crisis financiera internacional ha endurecido el acceso a la financiación internacional, especialmente en los mercados de capitales. Como consecuencia de ello, los tipos de interés de los fondos captados en el exterior por parte de las entidades de crédito se elevaron y, además, se produjo un desplazamiento desde emisiones a largo plazo hacia instrumentos de corto plazo, entre los que destaca el aumento del recurso al Eurosistema. En esas condiciones, aunque el endeudamiento exterior de la economía española se estabilizó en los elevados niveles del año anterior (en torno al 80% del PIB), el déficit de rentas de inversión elevó su peso en el PIB dos décimas, hasta el 2,9% del PIB. Este aumento refleja la ampliación del saldo negativo asociado a las rentas generadas por las inversiones de cartera y de otra inversión, que la ampliación del superávit de rentas generadas por las inversiones directas no pudo compensar.

... así como el déficit de transferencias corrientes, debido al deterioro del saldo con la UE, lo que contrasta con la relativa estabilización del superávit de las operaciones de capital

Las transferencias corrientes netas se saldaron en 2008 con un déficit del 0,8% del PIB, dos décimas más que en 2007, tanto por el crecimiento moderado de los pagos como por el descenso de los ingresos. El descenso de las remesas que los emigrantes envían a sus países de origen, tras los notables aumentos registrados desde comienzos de la década, fue más que compensado por el aumento que experimentaron los pagos efectuados por las AAPP, tanto los relacionados con la UE como los relativos a donaciones. En cuanto a los ingresos, su evolución refleja el descenso de los fondos comunitarios. Por su parte, el peso en el PIB del superávit de las operaciones de capital se mantuvo estable en el 0,5% del PIB, interrum-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Ahorro nacional bruto.
b. Formación bruta de capital.

riendo el descenso de años anteriores. A diferencia del año anterior, los ingresos procedentes de la UE en concepto de transferencias de capital aumentaron ligeramente. En conjunto, el saldo positivo de las operaciones corrientes y de capital de las AAPP con la UE se redujo de forma significativa en 2008.

El descenso de las necesidades de financiación se concentró en el sector privado, ya que el saldo del sector público se deterioró notablemente

Las menores necesidades de financiación de la economía española en 2008 se explicaron por el descenso de la inversión (en 1,7 pp del PIB, hasta el 29,6%), ya que la tasa de ahorro nacional bruto continuó reduciéndose (en 1,1 pp del PIB, hasta el 20,5%) (véase gráfico 5.14). La evolución a nivel agregado se debió a un comportamiento muy dispar del sector privado y del sector público. En 2008 los hogares presentaron, por primera vez desde 2003, una ligera capacidad de financiación, debido a la caída de la inversión residencial y a la significativa recuperación de la tasa de ahorro, que no es independiente del fuerte estímulo fiscal aplicado, tal como se describe en el recuadro 5.2. Por su parte, las empresas no financieras redujeron sus necesidades de financiación en el conjunto del año, por la ralentización de la inversión empresarial a medida que avanzaba el ejercicio. A diferencia del sector privado, las necesidades de financiación de las AAPP aumentaron en 2008, con un déficit del 3,8% del PIB, frente al superávit del 2,2% del PIB del año anterior, reflejo del impacto de la crisis económica y de las distintas medidas expansivas aprobadas

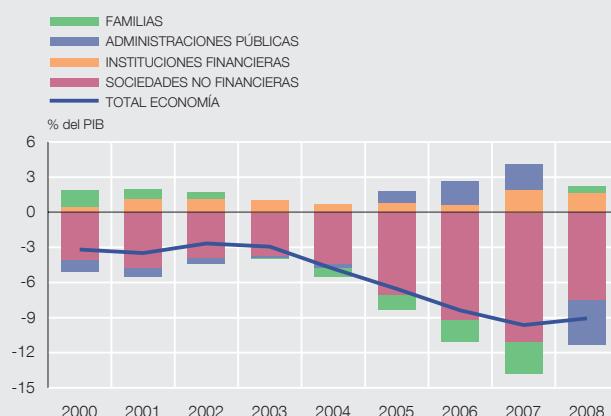
La trayectoria ascendente que las necesidades de financiación de la nación habían venido mostrando en los últimos años se quebró en 2008, hasta situarse en el 9,1% del PIB al finalizar el año (véase gráfico 1). Aunque en el conjunto del ejercicio esa corrección solo representó seis décimas del PIB, en la segunda mitad del año fue más significativa, con un descenso de 2 pp del PIB en el cuarto trimestre de 2008, y todo apunta a que se ha intensificado en los primeros meses de 2009. Esta evolución del conjunto de la economía nacional encubre, además, cambios importantes en los desequilibrios entre el ahorro y la inversión de cada uno de los sectores institucionales. Así, los hogares volvieron a disponer de capacidad de financiación (0,6% del PIB), tras cinco años en los que acumularon necesidades de financiación, y la necesidad de fondos de las sociedades no financieras disminuyó más de 3,5 pp del PIB, situándose en el 7,5%. Al mismo tiempo que se producía esta mejora de los saldos del sector privado, tuvo lugar un fuerte deterioro del desequilibrio entre ahorro e inversión de las AAPP, que pasaron a presentar una necesidad de financiación del 3,8% del PIB, tras haber contado con capacidad de financiación durante el período 2005-2007.

Estos cambios se produjeron en un contexto de descenso de las tasas de ahorro y de inversión de la economía, con una contribución

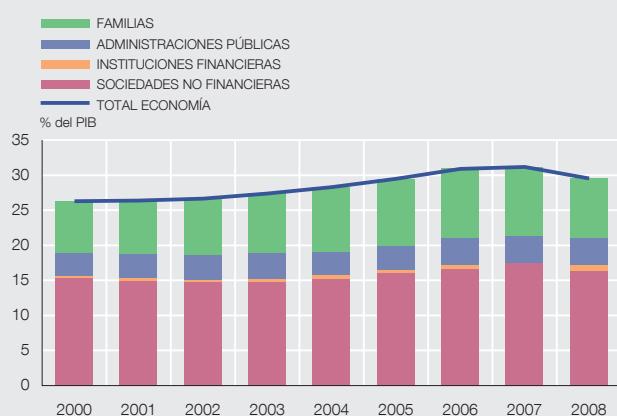
relativamente distinta por parte de cada uno de los sectores. Así, la intensa desaceleración de la inversión empresarial y el ajuste abrupto de la construcción residencial en 2008 dieron lugar a un descenso de la inversión de los hogares y de las sociedades no financieras, que se trasladó a la formación bruta de capital de la economía, cuya participación en el PIB disminuyó por primera vez en la última década (véase gráfico 2). La formación bruta de capital de las AAPP, en cambio, mantuvo su peso en el PIB, con una ratio del 3,9%, relativamente elevada en comparación con la de otros países europeos.

En 2008 se prolongó la tendencia decreciente del ahorro nacional que ha caracterizado su trayectoria en los últimos años (véase gráfico 3). La distribución sectorial presenta, sin embargo, cambios significativos respecto a las pautas de años anteriores. La tasa de ahorro de las familias, que había ido reduciéndose hasta el 10,2% de la renta bruta disponible en 2007, se incrementó hasta el 13% al finalizar 2008. Con ello, el ahorro del sector aumentó 2 pp su participación en el PIB. En el caso de las sociedades no financieras se produjo un proceso similar, registrándose un incremento del ahorro empresarial también de 2 pp del PIB, después de la disminución que tuvo lugar en los tres años anteriores, debida, sobre todo, al aumento de los pagos por intereses. Por el contrario, el ahorro de las AAPP registró un fuerte descenso —más de 5,5 pp

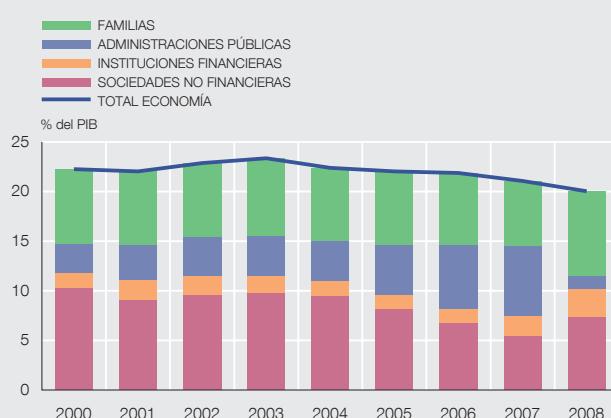
1 CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN



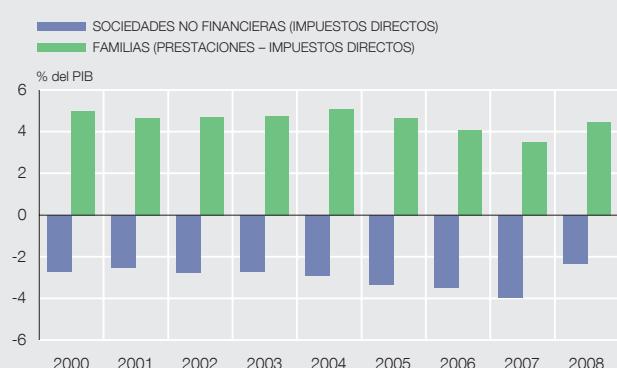
2 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL



3 AHORRO NACIONAL BRUTO



4 EFECTO DE IMPUESTOS DIRECTOS Y PRESTACIONES SOBRE LA RENTA DE FAMILIAS Y EMPRESAS



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

del PIB—, que más que compensó el aumento del ahorro del sector privado.

Estos datos ponen de manifiesto cierta corrección de las necesidades de financiación de las familias y de las empresas en 2008, aunque una parte de ella se obtuvo mediante un trasvase de recursos desde el sector público hacia el sector privado. Entre los posibles canales por los que pudo haber ocurrido dicho trasvase —impuestos, transferencias, cotizaciones y prestaciones sociales—, destacan el papel de los estabilizadores automáticos y la adopción de medidas fiscales de carácter expansivo. En este sentido, el aumento de las prestaciones sociales y el menor pago de impuestos directos elevaron la renta disponible de los hogares en 1 pp del PIB en 2008, de acuerdo con las cuentas de los sectores institucionales (véase gráfico 4). En el caso de las empresas no financieras, la reducción de los pagos en el Impuesto sobre Sociedades supuso un incremento de la renta equivalente a un 1,7% del PIB, y se debió tanto a modificaciones normativas decididas con anterioridad al inicio de la crisis financiera —como el segundo tramo de la disminución de la tarifa del im-

puesto— como al menor crecimiento de los beneficios de las empresas. Finalmente, no se observaron cambios relevantes en el efecto de las cotizaciones sociales sobre la renta de los agentes en 2008, ya que se mantuvo estable su peso en el PIB.

En suma, las cuentas de los sectores institucionales muestran que en 2008 se inició un proceso de ajuste en los desequilibrios de familias y empresas, con caídas de la inversión y aumentos del ahorro, cuyo impacto negativo en la actividad fue amortiguado a través del comportamiento de las AAPP, que contribuyeron a sostener la renta disponible del sector privado. Este proceso tuvo como contrapartida una disminución de la necesidad de financiación de la nación, que cabe prever se prolongue a lo largo de 2009 y de 2010. Las últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España cifran la caída de la necesidad de financiación hasta 2010 en torno a 5 pp del PIB, como resultado, al igual que sucedió en 2008, del ajuste en el gasto de familias y de empresas no financieras, mientras que el déficit público seguiría aumentando a lo largo del horizonte de proyección.

a lo largo del año. Es previsible que las tendencias descritas para los distintos sectores institucionales se mantengan en el presente ejercicio, con una corrección más sustancial de la necesidad de financiación de la nación, basada en una mejora de la capacidad de financiación de las familias y de las empresas no financieras, que será superior al incremento del déficit público.