

Como se analiza en los capítulos 1 y 2, la actividad de la economía española fue perdiendo vigor a medida que transcurría el año 2007, debido, en primer lugar, al ajuste gradual de la inversión inmobiliaria, tras una larga fase de auge, y, en segundo lugar, a los efectos negativos generados por el episodio de inestabilidad financiera que surgió en el verano del año pasado. De esta forma, tras crecer a una tasa superior al 4% en el primer trimestre, la economía alcanzó un 3,5% en el último. En los primeros meses de 2008, el PIB se ha ralentizado de forma más pronunciada, hasta alcanzar una tasa interanual de crecimiento del 2,7% en el primer trimestre. Con todo, en el conjunto de 2007, el producto siguió mostrando un gran dinamismo, con una tasa de crecimiento del 3,8%, solo una décima por debajo de la registrada el año anterior. Además, esta expansión del PIB fue compatible con un reequilibrio de las fuentes de crecimiento, con una mejora de la aportación del sector exterior y con una desaceleración del gasto de las familias, al tiempo que la inversión empresarial se mantuvo bastante robusta. Como en años anteriores, el dinamismo de la economía española en 2007 continuó sosteniendo un sustancial aumento de la población, que, a su vez, siguió siendo un factor relevante para explicar el empuje tanto de la demanda como de la oferta. Así, la población activa mantuvo tasas de avance elevadas, algo por debajo del 3%, pero el notable incremento del empleo permitió no solo absorber ese aumento, sino también reducir ligeramente la tasa de paro, hasta el 8,3% en media anual, el mínimo de las dos últimas décadas, aunque repuntó en el cuarto trimestre y, de forma más significativa, en el primer trimestre de 2008, hasta el 9,6%. Por su parte, el superávit presupuestario se situó en el 2,2% del PIB, cuatro décimas por encima de la cifra de 2006. Pese a la mejora de la aportación exterior, las necesidades de financiación de la economía española continuaron aumentando en 2007, hasta alcanzar un 9,5% del PIB. Finalmente, la inflación en media del año se redujo hasta el 2,8%, frente al 3,5% de 2006, si bien el IPC mostró dos fases muy diferenciadas, con tasas por debajo del 2,5% hasta el verano, pero superiores al 4% al terminar el año y en los primeros meses de 2008, como consecuencia, sobre todo, del encarecimiento de la energía y de los alimentos.

1 Las políticas económicas

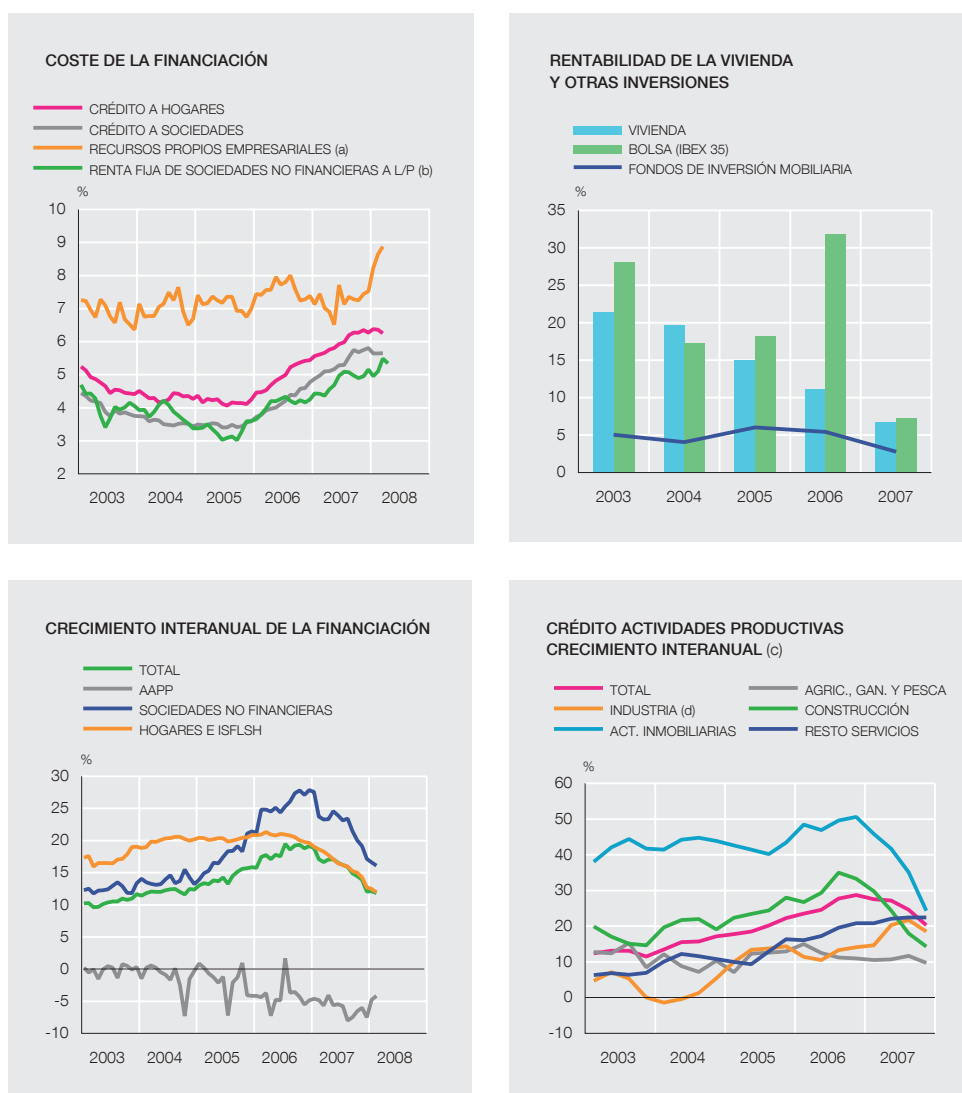
1.1 LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

Las condiciones monetarias se endurecieron en 2007...

Durante 2007 las condiciones de financiación de los hogares y de las sociedades continuaron endureciéndose, como consecuencia del incremento de los tipos oficiales del BCE en el primer semestre y de los aumentos en los tipos de mercado provocados por el episodio de turbulencias financieras a partir del verano (véase gráfico 5.1). Así, en línea con la evolución de los mercados interbancarios, los tipos de interés del crédito crecieron en torno a un punto porcentual a lo largo del año. Además, las entidades fueron algo más restrictivas a la hora de la concesión de nuevos préstamos, especialmente tras el inicio de ese episodio y como consecuencia, principalmente, del proceso de reevaluación del riesgo que lo está acompañando. El coste de las emisiones de renta fija a medio y largo plazo por parte de las empresas también se elevó, debido al ascenso de la rentabilidad de la deuda pública y al repunte de las primas de riesgo crediticio que se observó durante la segunda parte del ejercicio. Por el contrario, el coste de los recursos propios empresariales mostraba en diciembre de 2007 niveles similares a los observados un año antes, aunque con posterioridad experimentó un repunte notable. El endurecimiento de las condiciones monetarias se vio impulsado, asimismo, por la apreciación del tipo de cambio del euro, que fue particularmente intensa frente al dólar.

lo que, junto con la desaceleración de la riqueza neta de los hogares, contribuyó a un menor dinamismo del gasto.

El ritmo de crecimiento de la riqueza neta de las familias siguió moderándose como consecuencia de la menor revalorización de los activos financieros y, especialmente, de la desaceleración del precio de la vivienda —que mostró una tasa de crecimiento interanual del 4,8% en diciembre de 2007, frente al 9,1% en el mismo período de 2006—, lo que contribuyó a frenar el avance del gasto del sector privado.



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.

Se moderó el crecimiento del endeudamiento de los hogares y de las sociedades.

En este contexto de endurecimiento de las condiciones financieras y de ralentización de la riqueza de los hogares continuó el proceso de desaceleración gradual de la financiación ajena de las familias, que se inició en 2006. Así, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos se redujo en 2007 en más de seis puntos porcentuales (pp), situándose al cierre del ejercicio por debajo del 13%, lo que contribuyó a moderar el avance de la ratio de endeudamiento. El ritmo de expansión de la financiación a sociedades se redujo con mayor intensidad (algo más de 10 pp), aunque al cierre del ejercicio seguía presentando niveles elevados, de cerca del 18% en términos interanuales. Esta evolución es consecuencia, fundamentalmente, de la desaceleración de los préstamos concedidos a las ramas de construcción y de servicios inmobiliarios, donde la reevaluación del riesgo por parte de las entidades de crédito ha sido más acusada,

ya que en otros sectores, como el industrial o el resto de servicios, se observó incluso cierto repunte en la financiación concedida en el conjunto de 2007. En todo caso, el dinamismo de los recursos ajenos hizo que la ratio de endeudamiento del sector continuara aumentando, aunque en menor medida que durante los años anteriores.

1.2 LA POLÍTICA FISCAL

Las medidas de política fiscal previstas para el año 2007 eran esencialmente de corte expansivo, como consecuencia tanto de las reformas del IRPF y del impuesto sobre sociedades...

En el diseño de la política fiscal para 2007, la principal novedad consistió, por el lado de los ingresos, en la entrada en vigor de las reformas del IRPF y del impuesto sobre sociedades. En el primer caso, se aumentaron las deducciones por rendimientos del trabajo y los mínimos personales y familiares, y se redujo el número de tramos de la tarifa. La reforma del impuesto sobre sociedades supuso, por su parte, una rebaja de 2,5 puntos en el tipo general (hasta el 32,5%) y de cinco puntos para las PYMES, así como una disminución paulatina de algunas deducciones en la cuota. Estos recortes en la recaudación potencial se compensaban, parcialmente, con un incremento del 15% al 18% en el tipo impositivo que recae sobre la mayor parte de rentas y ganancias de capital. El impacto de estas reformas se reflejaría ya en 2007 a través de las retenciones y pagos a cuenta. En cuanto al resto de impuestos, las principales modificaciones incorporadas en los Presupuestos para 2007 se limitaron a la congelación de las tarifas de los impuestos especiales, con la excepción del de hidrocarburos, que se elevó en un 3%. Además, en el transcurso del año, a estas medidas se añadió la implantación del programa CUNA, que concede 2.500 euros a las familias por nacimiento o adopción de hijos.

como del incremento presupuestado del gasto público.

Por el lado del gasto, la tasa de crecimiento del límite de gasto no financiero del Estado para 2007 se elevó hasta el 9,6%, si se compara con la liquidación del año anterior, notablemente por encima del crecimiento del PIB nominal. Esta misma línea siguieron los presupuestos de las CCAA, que proyectaron un incremento del gasto no financiero del 9,4% en relación con el establecido en los presupuestos iniciales de 2006. En su distribución por partidas de gasto, estos incrementos se trasladaron tanto a las de carácter corriente como a las de capital. En concreto, los Presupuestos Generales del Estado (PGE) mantuvieron las prioridades en las políticas de gasto social (con incrementos adicionales en las pensiones mínimas), infraestructuras, educación e investigación.

Sin embargo, el fuerte crecimiento de la recaudación impositiva permitió una nueva ampliación del superávit.

A pesar de esta orientación expansiva, el superávit de las AAPP se elevó finalmente hasta el 2,2% del PIB (véase cuadro 5.1), cuatro décimas por encima del resultado del año anterior. Esto fue consecuencia de las elevadas cifras de recaudación, de manera que los ingresos totales aumentaron seis décimas su peso en el PIB. Por su parte, tal como estaba previsto, el gasto total de las AAPP volvió a crecer por encima del PIB nominal. Por subsectores, los excedentes se concentraron en la Administración Central (1,3% del PIB) y en la Seguridad Social (1,2% del PIB). Por el contrario, las Administraciones Territoriales registraron pequeños déficits: del 0,2% del PIB en las Comunidades Autónomas y del 0,1% del PIB en las Corporaciones Locales. De esta forma, el tamaño relativo de la deuda pública mantuvo su senda descendente, situándose en el 36,2% del PIB (3,5 pp del PIB menos que en 2006), y el Fondo de Reserva se amplió adicionalmente con el excedente procedente de la Seguridad Social, alcanzando 45.716 millones de euros (4,4% del PIB) a finales de 2007.

La mejora de los ingresos se concentró en la imposición directa, a pesar de las reformas impositivas...

A diferencia de lo que venía ocurriendo en los últimos años, el aumento de la recaudación se centró exclusivamente en los impuestos sobre la renta y el patrimonio, cuyo peso en el PIB superó el de los impuestos sobre la producción y las importaciones por primera vez desde el año 1996. La fortaleza de esos impuestos se debió, por una parte, al aumento de las retenciones sobre el trabajo, ya que el incremento del número de contribuyentes, unido al aumento de las rentas salariales, compensaron con creces el impacto de la reforma del IRPF. Por otra parte, la subida mencionada en el tipo de retención sobre la mayor parte de los rendimientos

% del PIB		2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	RECURSOS NO FINANCIEROS	38,7	38,5	38,9	39,9	40,8	41,4
	Recursos corrientes	38,0	37,8	38,1	39,1	40,2	41,0
	— Impuestos sobre producción e importación	11,9	12,2	12,4	11,8	11,7	11,6
	— Impuestos sobre renta y patrimonio	10,2	10,9	11,7	12,9	12,9	13,1
	— Cotizaciones sociales	13,0	12,9	13,0	13,0	13,0	13,1
	— Otros recursos corrientes (a)	3,1	3,0	3,2	3,4	3,4	3,5
	Recursos de capital	0,9	0,8	0,6	0,4	0,5	0,4
2	EMPLEOS NO FINANCIEROS (b)	39,2	38,7	39,3	38,9	39,0	39,2
	Empleos corrientes (b)	34,1	33,9	34,0	34,0	33,9	34,1
	— Consumo final	17,2	17,4	17,8	18,0	18,1	18,4
	— Prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie	11,8	11,7	11,7	11,6	11,5	11,6
	— Subvenciones	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	— Intereses (b)	2,7	2,3	2,0	1,8	1,6	1,6
	— Otras transferencias	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5
	Empleos de capital	5,1	4,8	5,2	4,9	5,2	5,1
	— Formación bruta de capital	3,5	3,6	3,4	3,6	3,8	3,8
	— Otros empleos de capital (c)	1,5	1,3	1,9	1,4	1,4	1,3
3	CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (–) DE FINANCIACIÓN (b) (3 = 1 – 2)	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2
PRO MEMORIA:							
	Saldo primario	2,2	2,1	1,7	2,8	3,4	3,8
	Deuda bruta (b)	52,5	48,7	46,2	43,0	39,7	36,2

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.

mobiliarios y ganancias de capital se sumó, en un contexto de turbulencias financieras, al incremento en la realización de las ganancias bursátiles acumuladas en los últimos años, impulsando al alza los ingresos por este concepto. Asimismo, la evolución favorable de los beneficios empresariales influyó positivamente sobre la recaudación del impuesto sobre sociedades. No obstante, a medida que transcurría el año 2007 se pudo observar una suave desaceleración de las retenciones del trabajo del IRPF y de los pagos fraccionados del impuesto sobre sociedades, como consecuencia del paulatino impacto de la reforma y de la implantación del programa CUNA por nacimiento de hijos.

Las cotizaciones sociales mantuvieron su peso en el PIB, reflejando el todavía robusto crecimiento del número de cotizantes y de las rentas salariales, y a pesar del impacto residual en el año 2007 de la reducción de las cotizaciones empresariales (en concepto de desempleo y FOGASA) introducidas a mediados de 2006.

en tanto que la recaudación por imposición indirecta acusó la desaceleración inmobiliaria.

Por el contrario, los impuestos sobre la producción e importaciones sufrieron una acusada desaceleración, en especial las rúbricas más directamente ligadas al mercado inmobiliario. Así, el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, que había registrado un crecimiento superior al 20% en el año 2006, se desaceleró drásticamente, hasta finalizar el año con una caída en torno al 10%. El IVA, por su parte, también redujo sustancialmente su tasa de avance y cerró el ejercicio con un crecimiento inferior al 3%.

El gasto público aumentó su peso con respecto al PIB, en particular las partidas de consumo público y prestaciones sociales...

El gasto público incrementó en dos décimas su peso con respecto al PIB, hasta el 39,2%. Este incremento se concentró en los gastos de carácter corriente, en particular en el consumo final y en las prestaciones sociales, en un contexto en que los repuntes observados en los tipos de interés parecen haber truncado la tendencia a la pérdida de importancia de los pagos de intereses con respecto al PIB. Así, en línea con el pasado reciente, el consumo final registró un fuerte crecimiento, que situó su participación en el PIB en el 18,4%, tres décimas por encima del alcanzado un año antes, y que resulta 1,3 pp de PIB superior al mínimo alcanzado en 2001. Las prestaciones sociales, por su parte, tras la contención observada en los dos años anteriores, aumentaron ligeramente su porcentaje en el PIB hasta el 11,6%. En este sentido, cabe destacar el fuerte avance de los pagos por pensiones, a pesar de la ligera desaceleración en el número de pensionistas, debido, sobre todo, a la mayor compensación que supuso la elevada desviación de la inflación en noviembre del 2007 sobre la tasa prevista a principios de año. Asimismo, se observó una cierta aceleración de las prestaciones por desempleo, motivada por el fuerte aumento de la tasa de cobertura, dado que el número de desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal se mantuvo prácticamente estancado. El incremento de la tasa de cobertura tiene, no obstante, un componente fuertemente cíclico, dado que, tras un período prolongado de crecimiento robusto, los trabajadores que entran en situación de desempleo se incorporan con mayores derechos a la percepción de esta prestación.

mientras la inversión pública experimentó un incremento más moderado.

En cuanto a los gastos de capital, la formación bruta de capital de las AAPP experimentó una notable desaceleración con respecto a 2006, aunque, tras dos años de fuertes incrementos, mantuvo su peso con respecto al PIB en el 3,8%, el mayor nivel desde el año 1995. Esta evolución es coherente con la elevada relación con el ciclo electoral observada en esta partida en los últimos años, de forma que se producen fuertes crecimientos en los dos años centrales de las legislaturas local y autonómica, y sustanciales desaceleraciones en el año electoral y en el año posterior, pues transcurre un cierto lapso de tiempo entre la finalización de los programas de inversión y la puesta en marcha de nuevos proyectos.

Las cuentas de las AAPP cumplieron con los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Las AAPP cumplieron con holgura, un año más, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, satisfaciendo asimismo el criterio operativo de que el saldo ajustado de ciclo se sitúe próximo a cero o en superávit. Asimismo, la Administración Central cumplió con los requisitos de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, al presentar superávit, independientemente del alcanzado por la Seguridad Social. El Estado también respetó el límite de gasto establecido. Por el contrario, las Administraciones Territoriales registraron un ligero déficit, que solo se explica, en parte, por el margen otorgado por la reforma de la Ley de estabilidad en relación con los gastos de inversión, por lo que las CCAA causantes del incumplimiento deberán presentar planes económico-financieros de reequilibrio con un horizonte temporal de tres años.

La naturaleza transitoria de algunos ingresos, el deterioro del saldo de las CCAA y el elevado crecimiento del gasto público suponen riesgos para el mantenimiento del superávit público en el futuro.

De cara al futuro, debe subrayarse que una parte de los ingresos públicos contabilizados en los últimos años podría tener un alto componente transitorio, ligado a la expansión inmobiliaria y bursátil, lo que conlleva un elevado riesgo para la evolución de los ingresos en los próximos años, en un contexto de ajuste del mercado residencial. De hecho, este riesgo se ha materializando ya parcialmente en 2007, como muestran las cifras de recaudación de los impuestos sobre la producción y las importaciones. Asimismo, el deterioro del saldo de las CCAA en 2007 y el elevado crecimiento del gasto público en los últimos años, en un contexto de fuerte crecimiento económico, constituyen elementos de incertidumbre sobre la evolución de las variables fiscales, en especial en un contexto de desaceleración. En este sentido, aunque el superávit que presentaron las cuentas de las AAPP en el año 2007 representa un punto de partida favorable, esos factores aconsejan manejar la política fiscal con cautela en los próximos ejercicios.

1.3 LAS OTRAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

En 2007 se alcanzaron los objetivos básicos establecidos en el Programa Nacional de Reformas, fruto del buen comportamiento del empleo.

En materia de educación y tecnología, se aprobaron las leyes orgánicas de Educación y de Universidades, y el nuevo Plan Nacional de I+D+i.

Entró en vigor la nueva Ley de Defensa de la Competencia...

mientras que las medidas introducidas en relación con las políticas de desregulación y de liberalización de sectores han sido más escasas.

Durante 2007 la economía española superó los dos objetivos principales establecidos en el Programa Nacional de Reformas (PNR) en el horizonte de 2010, que consistían en lograr la convergencia en renta per cápita con la UE 25 y situar la tasa de empleo por encima del 66%. Su consecución volvió a descansar en un desarrollo muy favorable del empleo, mientras que el nivel de la productividad del trabajo de la economía española se mantuvo lejos de la media comunitaria. Se aprecia, sin embargo, una cierta inflexión en la tendencia de crecimiento de la productividad aparente del trabajo en los dos últimos años, como resultado tanto del aumento de la relación capital-trabajo como del incremento de la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.

En relación con el capital humano, los indicadores más recientes muestran escasos avances en los últimos años, con lo que no parece factible la consecución de los objetivos marcados en el PNR en términos de reducción de la tasa de abandono escolar e incremento del porcentaje de población de entre 20 y 24 años con, al menos, educación secundaria superior. Más positivo parece haber sido el progreso en la tasa de escolarización infantil o en los indicadores de participación de la población en cursos de formación continua. Por su parte, los indicadores de I+D muestran que este tipo de inversión aumentó ligeramente su peso en el PIB, hasta el 1,2%, también lejos todavía de los objetivos establecidos en el PNR y de la media del resto de países europeos (1,8% en la UE). Para acelerar los progresos en materia de política educativa y tecnológica, en 2007 se adoptaron diversas medidas, como la aprobación, en primer lugar, de la Ley Orgánica de Educación (que establece entre sus principales objetivos el aumento de la escolarización en la educación secundaria postobligatoria y en la educación infantil de primer ciclo, y la reducción del abandono escolar) y, en segundo lugar, de la Ley Orgánica de Universidades, que persigue la mejora de la calidad de la docencia y de la investigación. Por último, el nuevo Plan Nacional de I+D+i 2008-2011 establece el marco de coordinación para todas las políticas en esta materia. Sin embargo, el impacto de estas reformas solo se hará visible en el medio plazo.

Respecto a las actuaciones encaminadas a la liberalización de la economía, cabe destacar la entrada en vigor de la nueva Ley de Defensa de la Competencia, que incluye varias novedades importantes. Así, para favorecer su independencia, la nueva Ley plantea una reorganización institucional, creando un órgano único de defensa de la competencia, la Comisión Nacional de Competencia (CNC), separado del Gobierno. La Ley mantiene, sin embargo, la posibilidad de que este último modifique las decisiones sobre concentraciones económicas emitidas por la CNC, por motivos de interés general, cuando la CNC haya prohibido la operación o la haya autorizado subordinada al cumplimiento de determinadas condiciones. Por otro lado, la nueva normativa introduce varias medidas destinadas a favorecer una mayor agilidad y eficacia de los procedimientos, entre las que destaca la introducción de un programa de clemencia, que reduce las multas para las empresas que colaboren con la CNC antes de que aquellos se inicien.

Por su parte, las medidas de liberalización y desregulación sectorial han sido escasas en 2007, pese a que los indicadores que sirven para aproximar el grado de competencia sugieren la necesidad de avanzar en estas políticas. En el sector de telecomunicaciones destacó la incorporación de un cuarto operador tradicional y de los nuevos operadores móviles virtuales, lo que podría permitir reducciones adicionales de los precios y de las cuotas de mercado, todavía elevadas, del primer operador en este sector. Por su parte, en el sector energético, la evolución más reciente de los precios, de las cuotas de mercado y de la proporción del mercado que se encuentra liberalizado no muestra resultados satisfactorios en todos los casos, lo que sugiere que debería profundizarse en las medidas de liberalización emprendidas en los últimos años. Del mismo modo, en algunos sectores —en particular, el

de comercio minorista— el grado de regulación ha aumentado en los últimos años, tendencia que debería revertirse.

En materia de política de vivienda destacan la entrada en vigor de la nueva Ley del Suelo y la aprobación del Plan de Apoyo a la Emancipación e Impulso del Alquiler.

En materia de política de vivienda, las actuaciones de política económica más relevantes fueron la entrada en vigor de la nueva Ley del Suelo y la aprobación del Plan de Apoyo a la Emancipación e Impulso del Alquiler. La primera incorpora como novedades destacadas un régimen de valoraciones basado en la situación actual de los terrenos y no en su valor esperado, y un incremento (hasta el 30%) de la reserva mínima del nuevo suelo residencial para vivienda protegida. El paquete de medidas de fomento del alquiler incluye actuaciones para estimular la oferta de viviendas en este régimen, y subvenciones y/o deducciones para los inquilinos que reúnan ciertos requisitos. Algunas de estas propuestas, en particular las orientadas a agilizar los desahucios, podrían mejorar la seguridad jurídica de los propietarios y tener un efecto expansivo sobre la oferta, que aumentaría la efectividad de las medidas adoptadas por el lado de la demanda. Sin embargo, su materialización puede llevar algún tiempo (pues exige la reforma de la legislación procesal y la creación y puesta en funcionamiento de nuevos juzgados), de forma que solo permitirían un incremento significativo del parque de viviendas en alquiler en el medio plazo. Además, no se han modificado algunos aspectos de la Ley de Arrendamientos que pueden estar limitando la entrada de viviendas vacías en el mercado de alquiler, como, por ejemplo, la duración mínima de los contratos.

La negociación colectiva siguió bajo las directrices marcadas por el AINC y el salario mínimo volvió a incrementarse.

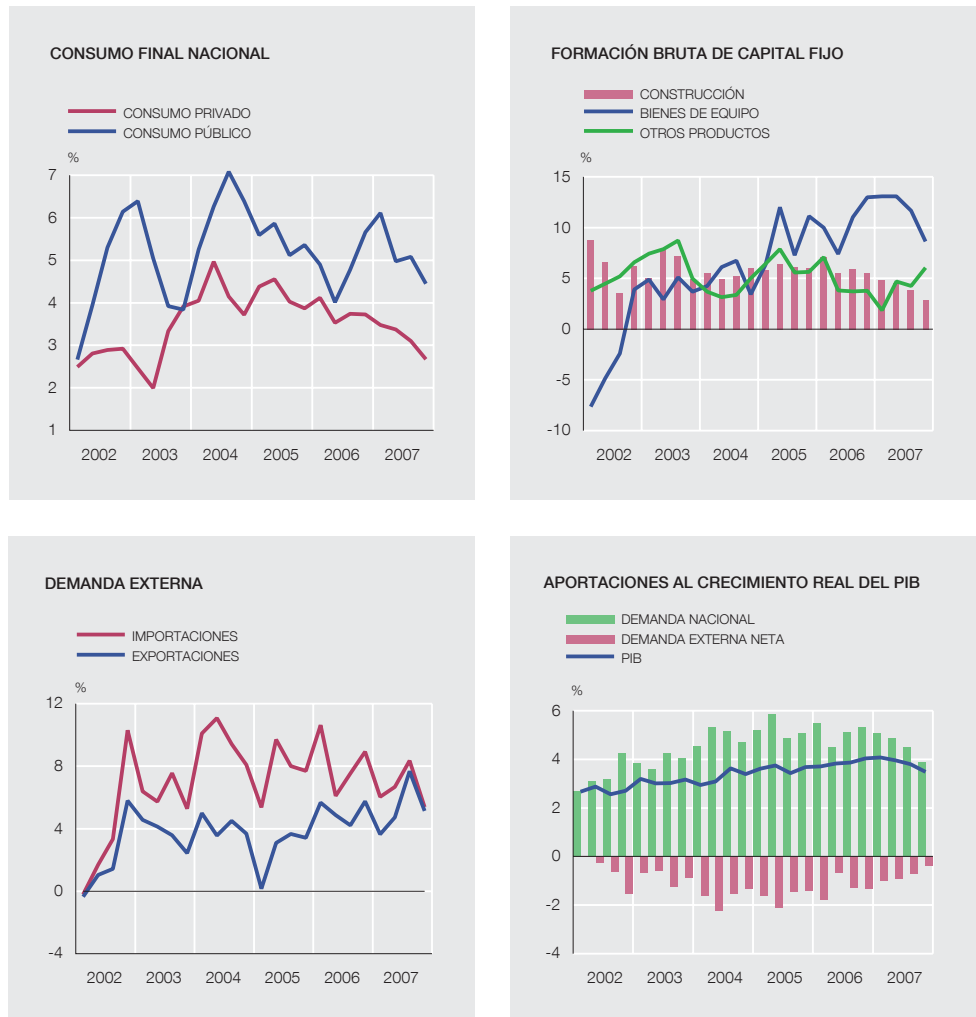
Por último, en el ámbito de las políticas relacionadas con el mercado de trabajo, la negociación colectiva siguió las directrices generales establecidas en el Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva (AINC), que ha sido nuevamente renovado para el año 2008. Este tipo de acuerdos, que ha podido resultar útil en el pasado para anclar el crecimiento de los salarios, no puede considerarse un sustituto de una reforma en profundidad del mecanismo de negociación colectiva en España que introduzca una mayor flexibilidad en el proceso de formación salarial y permita un mayor ajuste de los salarios a las condiciones específicas de las empresas, tales como la evolución de su productividad o la de sus beneficios. Por su parte, el salario mínimo se incrementó un 5,5% en 2007, hasta los 570,6 euros mensuales, alcanzando el objetivo establecido por el Gobierno de 600 euros (con 14 pagas) en 2008, tras el nuevo incremento del 5,1% aprobado a principios de este año. Las revalorizaciones del salario mínimo que se han venido realizando desde 2004 no parecen haber tenido, de momento, un impacto directo significativo sobre el funcionamiento del mercado de trabajo, ya que afectan a un número reducido de trabajadores. Sin embargo, podrían haber generado un efecto expansivo en los incrementos salariales acordados en la negociación colectiva, sobre todo para los colectivos de trabajadores con salarios más cercanos al salario mínimo. De este modo, y teniendo en cuenta el nuevo contexto de desaceleración de la actividad, nuevas subidas del salario mínimo podrían reducir las posibilidades de empleo de ciertos colectivos de trabajadores y, por tanto, ralentizar el proceso de creación de puestos de trabajo.

2 La demanda

2.1 LA DEMANDA NACIONAL

En 2007 continuó la desaceleración de la demanda nacional, debido, principalmente, al menor ritmo de crecimiento del gasto de las familias.

La desaceleración de la demanda nacional, que ya se había iniciado tímidamente en 2006, continuó en 2007, con una disminución de cinco décimas en su tasa de crecimiento, hasta el 4,3%. Esta evolución fue el resultado, sobre todo, del menor avance del gasto de las familias —tanto en consumo como en inversión residencial—, tras un período en que habían presentado sustanciales ritmos de expansión. Por el contrario, la inversión en equipo y el consumo público se aceleraron en 2007 (véase gráfico 5.2).



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

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

El consumo privado se fue moderando paulatinamente a lo largo de 2007.

Tras crecer en torno al 4% en el período 2004-2006, el consumo privado fue ralentizándose a lo largo de 2007, hasta alcanzar una tasa anual del 3,2%, con una desaceleración algo más intensa en el segundo semestre del año (véase cuadro 5.2). El gasto tanto en bienes de consumo duraderos como en no duraderos, donde se incluyen los servicios, disminuyó su crecimiento respecto a 2006, si bien la adquisición de bienes duraderos siguió mostrando una tasa de expansión relativamente elevada, cercana al 5%. Aunque las compras de automóviles se redujeron en 2007, la demanda de otros bienes duraderos se siguió viendo impulsada por factores que ya se habían manifestado con mayor intensidad en años anteriores, como el dinamismo inmobiliario (que incentiva la adquisición de determinados productos, como equipamiento doméstico) y los gastos de establecimiento de inmigrantes con intención de asentarse de forma permanente en España. El moderado crecimiento de los precios de estos bienes duraderos —que registraron, incluso, tasas de variación negativas en algunos casos— también podría ayudar a explicar la intensa demanda que han experimentado en los últimos años.

La renta real de las familias creció a un ritmo similar al de 2006.

El ritmo de crecimiento del consumo privado se aproximó al de la renta real disponible, que aumentó en torno al 3% en 2007, valor similar al del año anterior. La aceleración de las rentas salariales, impulsadas por el avance del empleo y por el mayor incremento de la remuneración

	% PIB (a)		TASAS DE VARIACIÓN (b)					
	2000	2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007
HOGARES E ISFLSH								
Gasto en consumo final	59,7	56,9	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,2
<i>Consumo duradero</i>	6,3	5,2	-4,6	4,5	9,4	4,4	5,7	4,8
<i>Consumo no duradero</i>	53,4	51,6	3,6	2,8	3,7	4,2	3,6	3,0
Vivienda	6,1	9,3	7,0	9,3	5,9	5,9	6,4	3,1
EMPRESAS								
Inversión productiva privada (c)	16,6	18,0	0,6	4,5	6,4	7,2	6,6	7,7
<i>Construcción</i>	4,8	5,8	3,1	3,3	11,4	5,8	3,8	5,7
<i>Equipo</i>	7,3	7,0	-4,2	3,6	4,3	9,2	10,9	12,2
<i>Otros productos (d)</i>	4,4	5,2	5,0	7,2	3,8	6,4	4,6	4,2
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS								
Gasto en consumo final	17,2	18,4	4,5	4,8	6,3	5,5	4,8	5,1
Formación bruta de capital fijo	3,2	3,8	10,2	4,8	-2,6	7,7	8,6	4,5
<i>Construcción</i>	2,4	2,8	10,6	3,7	-6,7	7,3	9,2	3,8
<i>Equipo</i>	0,8	0,9	8,8	8,6	11,0	9,0	6,8	6,8
PRO MEMORIA								
Formación bruta de capital fijo	25,8	31,1	3,4	5,9	5,1	6,9	6,8	5,9
<i>Equipo</i>	8,1	8,0	-2,9	4,1	5,1	9,2	10,4	11,6
— <i>Maquinaria</i>	5,7	5,4	-2,2	1,9	3,5	5,8	10,9	12,8
— <i>Transporte</i>	2,4	2,6	-4,5	9,4	8,7	16,1	9,3	9,1
<i>Construcción</i>	13,3	17,9	6,3	6,2	5,4	6,1	6,0	4,0
— <i>Viviendas</i>	6,1	9,3	7,0	9,3	5,9	5,9	6,4	3,1
— <i>Otras construcciones</i>	7,2	8,6	5,6	3,5	5,0	6,3	5,5	5,1
<i>Otros productos (d)</i>	4,4	5,2	5,0	7,2	3,8	6,4	4,6	4,2

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Contabilidad Nacional base 2000, precios corrientes.

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

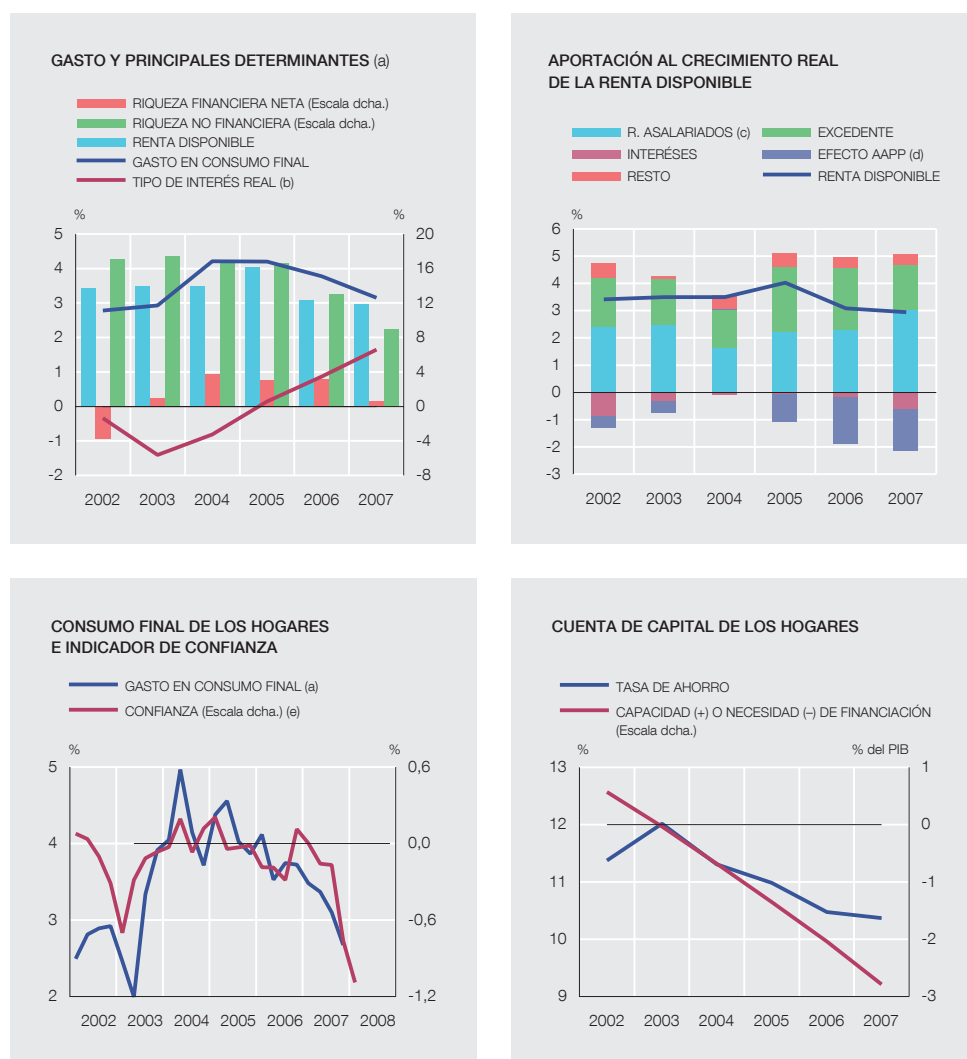
c. Incluye la inversión realizada por los empresarios autónomos.

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

por asalariado, se vio compensada por el impacto negativo de los tipos de interés sobre el crecimiento de la renta —debido al aumento de los pagos por intereses— y por el menor crecimiento del excedente de los empresarios individuales (gráfico 5.3). Por otro lado, el poder adquisitivo de los ingresos corrientes de los hogares se vio favorecido por un crecimiento medio de los precios de consumo inferior al de 2006, a pesar del aumento de la inflación en los últimos meses del año. Por último, la incidencia de las AAPP sobre la renta de las familias —a través de los efectos contrapuestos de la imposición y de las prestaciones sociales— fue similar a la de 2006.

El incremento de los tipos de interés reales, junto con el menor crecimiento de la riqueza y el deterioro de la confianza, moderó el gasto de los consumidores.

Frente al crecimiento de la renta, diversos factores han contribuido a la moderación del consumo. Así, los tipos de interés reales, aproximados de forma ex-post (deflactando los tipos de interés hipotecarios con la evolución de los precios de consumo), se incrementaron de forma significativa en 2007 (1,7 pp en el conjunto del año), como resultado de la elevación de los tipos nominales y del descenso en la inflación media anual. Por su parte, la riqueza neta de los hogares continuó ralentizándose en 2007, como consecuencia de la desaceleración del precio de la vivienda y de los activos financieros netos. Finalmente, las perspectivas de las familias fueron deteriorándose a lo largo del año, especialmente en el último trimestre, así como en los primeros meses de 2008, a la luz de la evolución de la confianza de los consumidores, que se vio afectada por el clima general de incertidumbre que suscitaron las turbulencias financieras,



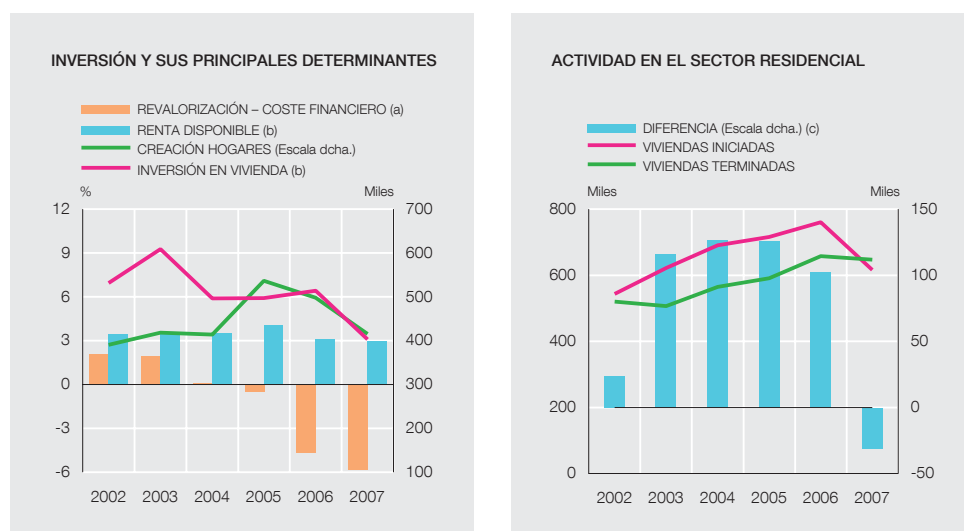
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Tasas de variación de índices de volumen.
 b. Variación del tipo de interés de préstamos para adquisición de vivienda menos crecimiento del deflactor del consumo privado.
 c. Remuneración de asalariados, en términos brutos.
 d. Incluye prestaciones sociales, cotizaciones sociales e impuestos sobre renta y patrimonio.
 e. Serie normalizada resultante de sustraer su media y dividir por su desviación estándar.

el fuerte aumento de los precios de consumo y la evidencia de un ajuste más intenso del mercado inmobiliario. Todos estos factores contribuyeron a moderar el crecimiento del consumo privado y a frenar el proceso de desaceleración de la tasa de ahorro de los hogares.

El aumento del coste de financiación y las menores expectativas de revalorización redujeron el crecimiento de la inversión en vivienda.

Tras haber experimentado un período de prolongada expansión en la última década, la inversión en vivienda moderó su ritmo de crecimiento de manera significativa en el año 2007, como consecuencia tanto de la revisión a la baja en las expectativas de revalorización de los activos residenciales como del incremento del coste de la financiación (gráfico 5.4). No obstante, siguen estando presentes los factores demográficos que han impulsado la creación de nuevos hogares durante la etapa expansiva. Así, la intensidad de los flujos migratorios en 2007, junto con la reducción observada en el tamaño medio de los hogares y la llegada a la edad adulta de las generaciones que surgieron en períodos de fuerte expansión de la natalidad, contribuye a consolidar una demanda potencial de vivienda relativamente elevada. Pese al menor dinamismo de la inversión residencial, la necesidad de financiación de las familias en porcentaje del PIB se amplió ocho décimas, hasta el 2,8%.



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

a. Cambio en el crecimiento del precio de la vivienda menos la variación del tipo de interés de los préstamos para adquisición de vivienda. Este concepto aproxima la variación del coste de uso cambiado de signo.

b. Tasas de variación en términos reales.

c. Aproximación de las viviendas en construcción por la variación anual de viviendas iniciadas menos viviendas terminadas.

La demanda de las AAPP mantuvo un notable dinamismo...

La demanda de las AAPP mantuvo en 2007 un fuerte dinamismo, en línea con la evolución de los últimos años. En particular, los gastos de consumo final se aceleraron ligeramente, hasta registrar un crecimiento superior al 5%, lo que vino marcado por el incremento de la remuneración de asalariados, que presenta una elevada deriva salarial en los últimos años, y que compensó con creces la desaceleración registrada en las compras netas de bienes y servicios. Por su parte, la inversión de las AAPP en términos reales avanzó también de manera notable, aunque con un perfil de ralentización, a medida que iban terminándose los proyectos programados por las Administraciones Territoriales en la legislatura anterior. En el recuadro 5.1 se examinan cuál ha sido el papel de la inversión pública, así como el de la inversión empresarial, en el dinamismo de la construcción de los últimos años y en qué medida esos componentes podrían amortiguar en el futuro el impacto de la menor inversión en vivienda.

y prosiguió el empuje de la inversión empresarial, aunque perdió vigor en el segundo semestre.

En el año 2007 continuó el dinamismo del proceso inversor de las empresas españolas, con un crecimiento medio, en términos reales, del 7,7%, frente a un 6% del año anterior, con lo que este componente de la demanda aportó 1,3 pp al crecimiento del PIB. El empuje de la inversión empresarial se sustentó en la fortaleza de la demanda —tanto nacional como externa—, en unas perspectivas económicas favorables y en los buenos resultados empresariales. No obstante, la inversión empresarial fue perdiendo pulso en la segunda parte del año, principalmente en el componente de bienes de equipo, en un contexto de deterioro de la confianza empresarial y de menor empuje de la actividad.

La pujanza de la inversión descansó en los bienes de equipo, en particular en maquinaria.

La pujanza de la inversión empresarial descansó en el componente de bienes de equipo y, en menor medida, en la inversión en construcción no residencial, mientras que el gasto en otros productos se desaceleró (véase gráfico 5.5). Entre los bienes de equipo, destacó el aumento del componente de maquinaria (un 12,8%), que continuó la senda de expansión iniciada dos años antes, y que se encuentra ligada a la recuperación de la actividad industrial, sector que realiza en torno al 40% de la demanda de ese componente. Por su parte, la inversión en transporte mantuvo su dinamismo, con una tasa de crecimiento similar a la del año precedente, en torno al 9%. Por último, la

En 2007, la inversión en construcción en España experimentó un crecimiento del 4%, dando continuidad al largo ciclo expansivo que inició su andadura en 1997. No obstante, a lo largo del año comenzaron a aflorar síntomas de un menor dinamismo, asociados al ajuste que inició el componente residencial, que es objeto de análisis detallado en otras partes de este Informe. En este período de expansión, la inversión en construcción ha registrado un crecimiento superior al del PIB durante un dilatado lapso de tiempo —con un diferencial de dos puntos porcentuales en promedio (véase gráfico 1)—, de forma que su peso relativo en el conjunto de la economía se ha incrementado sustancialmente. Así, frente al 11,5% del PIB que representaba la inversión en construcción en términos nominales en 1997, en el pasado ejercicio llegó a suponer en torno al 18%, explicando casi una cuarta parte del crecimiento del PIB en ese período. Su aportación ha sido similar en el caso de la creación neta de puestos de trabajo, hasta alcanzar una participación del 14% en el conjunto del empleo (frente al 9,5% de 1997).

Uno de los elementos característicos de la actividad constructora es la utilización comparativamente más intensiva en su proceso productivo de bienes y servicios generados en otras ramas de actividad. Así, de acuerdo con las tablas *input output* de la economía española, mientras que los consumos intermedios procedentes de otras ramas representan en el caso de los servicios de mercado y de la industria

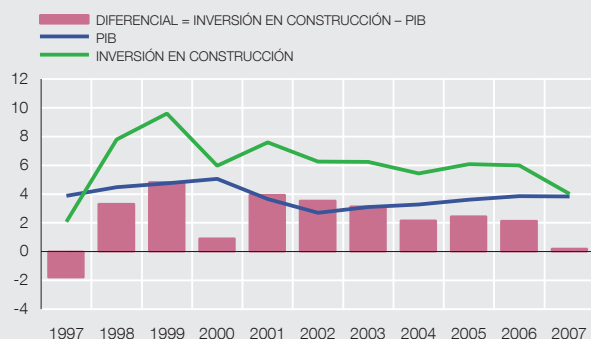
el 13% y el 20%, respectivamente, de su producción bruta, en el caso de la construcción esta proporción alcanza el 34%. Como consecuencia, este sector ejerce un importante efecto de arrastre sobre el resto de la economía. Además, desde el punto de vista de la demanda, la inversión residencial es un factor que impulsa el consumo de bienes duraderos, en la medida en que la compra de nuevas viviendas exige la adquisición de diverso equipamiento doméstico.

En comparación con la fase expansiva precedente, que se desarrolló entre 1985 y 1991, la actividad de la construcción ha presentado unos ritmos anuales de avance más moderados en el período reciente (un 6%, en media anual, frente al 9% del episodio previo), aunque su longitud ha sido cinco años mayor, por lo que el crecimiento acumulado ha sido también más elevado (gráfico 2).

Otro elemento diferencial muy relevante de la reciente fase expansiva ha sido el mayor protagonismo de la construcción de viviendas: la aportación de este componente al crecimiento del total de la construcción fue del 25% en el episodio anterior, frente al 55% del más reciente. No obstante, el resto de construcciones ha desempeñado también un papel importante en la expansión del sector. Su tasa de crecimiento media en el período (del 5,2%) ha sido inferior a la de la vivienda (del 7,3%), pero ha superado el ritmo de expansión del producto en su conjunto (gráfico 3). Un análisis desagregado de las otras construcciones

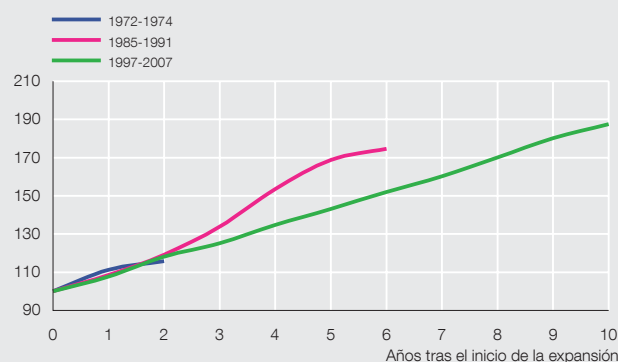
1 INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN Y PIB

Tasas interanuales



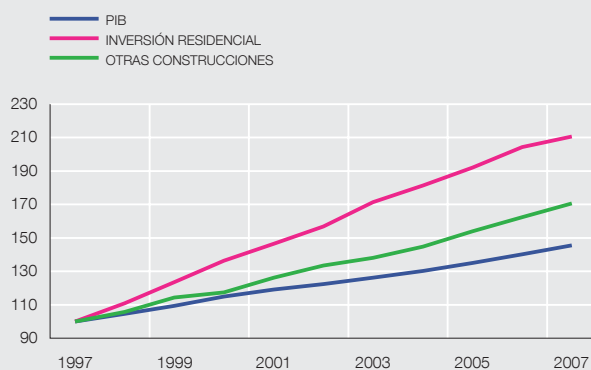
2 LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN EN LAS FASES EXPANSIVAS

Índices. Año inicial de la expansión = 100



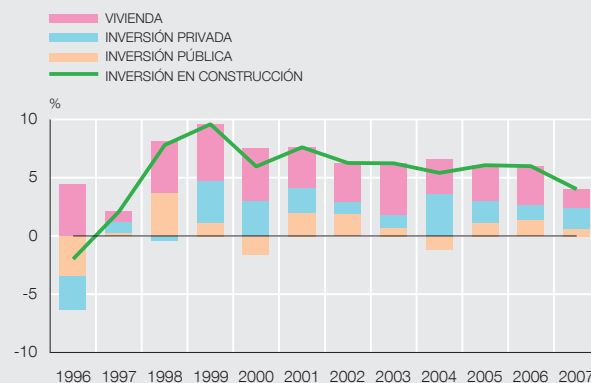
3 PIB Y TIPOS DE CONSTRUCCIÓN EN LA ÚLTIMA FASE EXPANSIVA

Índices 1997 = 100



4 APORTACIÓN AL CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

SEGÚN AGENTES



FUENTES: AMECO, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

nes, de acuerdo con la naturaleza pública o privada de los agentes que toman las decisiones de inversión, muestra cómo su crecimiento medio ha sido similar, si bien la aportación de la inversión empresarial al crecimiento total de la construcción (un 30%) ha duplicado la de la inversión pública, como reflejo de sus pesos respectivos¹. Estos componentes han seguido pautas diferentes: mientras que las oscilaciones de la inversión empresarial en construcción se han correspondido con las del ciclo económico general, la inversión pública ha mostrado una mayor variabilidad y una menor correlación con la actividad, con un perfil muy determinado por el calendario electoral, de forma que, por ejemplo, en los años 1996, 2000 y 2004 tuvo una aportación negativa al crecimiento del conjunto de la construcción (véase gráfico 4).

1. La disponibilidad de datos bilaterales de las exportaciones de bienes por país de destino y por tipo de producto obliga a utilizar datos en términos nominales. Los datos de los países de la UE proceden de la base de datos de Eurostat, mientras que los datos de España proceden del Departamento de Aduanas.

De este análisis se desprende que, a pesar de la importancia que la inversión residencial ha alcanzado en el total de la construcción, el resto de tipos de obra también desempeña un papel relevante. En este sentido, el desarrollo de los componentes empresarial y público de la inversión no residencial podría contrarrestar parcialmente el impacto sobre la actividad de la previsible ralentización de la inversión en viviendas. Sin embargo, en las circunstancias actuales, ese papel amortiguador parece limitado. Por un lado, la desaceleración de la actividad económica no permite presagiar un comportamiento particularmente robusto de la inversión empresarial no residencial en el futuro inmediato. Por otro lado, si la inversión pública mantuviera la dinámica de los últimos años —muy ligada, como se ha indicado, al ciclo electoral—, este componente no mostraría un mayor vigor en los próximos trimestres, si bien un cumplimiento más estricto de los calendarios de ejecución, en línea con las medidas aprobadas recientemente por el nuevo Gobierno, podría atenuar este efecto.

suave aceleración de la inversión privada en construcción no residencial registrada en 2007 se apoyó en los proyectos de inversión de determinadas empresas públicas, que canalizan una parte significativa de la obra civil, mientras que la edificación no residencial presentó un ritmo de crecimiento moderado, según se desprende de la evolución de los visados de ese tipo de proyectos.

Atendiendo a las ramas productivas, la inversión del sector de los servicios volvió a mostrar un gran dinamismo, explicando en torno a dos tercios del total de la inversión empresarial en 2007, y la realizada por la rama industrial siguió recuperándose, con un crecimiento del 8,5% en 2007. Finalmente, merece la pena destacar que el peso de la rama de la construcción en la inversión empresarial continuó siendo reducido, lo que limita el impacto directo de un menor dinamismo de esa rama sobre el conjunto de la inversión productiva.

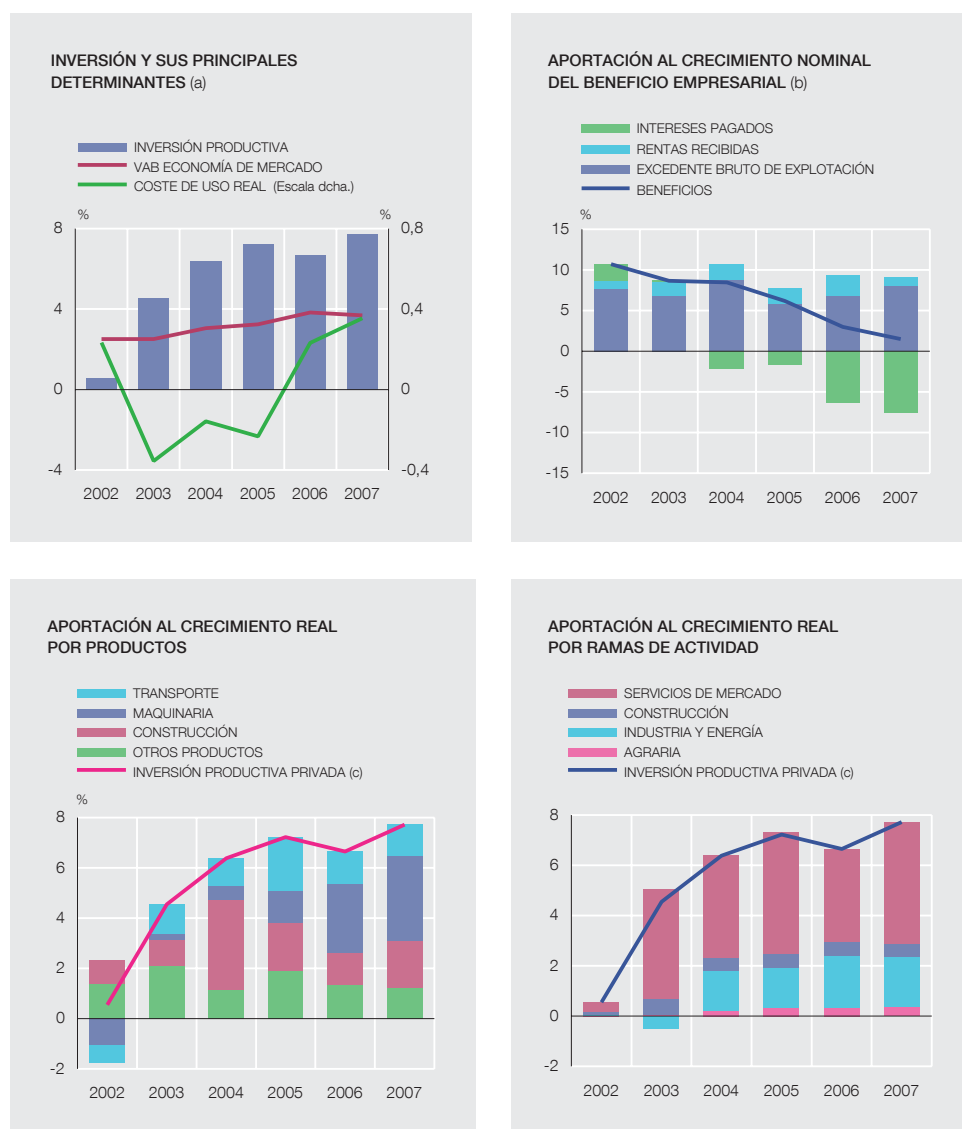
El entorno financiero se hizo menos favorable, como resultado del endurecimiento de las condiciones financieras y del aumento de las necesidades de financiación.

Las condiciones financieras se endurecieron en 2007, lo que se reflejó en un incremento del coste de uso de capital en términos reales, como consecuencia del incremento de los tipos de interés, si bien, desde una perspectiva histórica, aquel permanece en niveles reducidos. Por su parte, los resultados económicos de las empresas españolas continuaron siendo favorables durante el ejercicio 2007, con un aumento de la participación del excedente bruto de explotación en el valor añadido. No obstante, una vez descontados los intereses pagados, los beneficios de las empresas registraron en los dos últimos años una desaceleración, debido a la elevación de los tipos de interés y al creciente endeudamiento. Además, el incremento de la ratio de inversión empresarial y los menores recursos generados por las empresas condujeron en el año 2007 a un aumento de las necesidades de financiación de las sociedades no financieras, que alcanzaron un máximo histórico, del 10,6% del PIB, lo que, en un entorno de endurecimiento de las condiciones crediticias, podría afectar negativamente a la puesta en marcha de nuevos planes de inversión.

2.2 LA DEMANDA EXTERIOR

En 2007 prosiguió la mejora de la aportación de la demanda externa al crecimiento.

La aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB intensificó en 2007 la senda de mejora de los dos años previos, hasta situarse en -0,7 pp, cinco décimas más alta que el año anterior. Este resultado fue consecuencia del comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, que, en un entorno internacional más adverso, registraron un crecimiento real similar al del año anterior (5,3%, frente al 5,1%), y, en mayor medida, de la



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Tasas de variación real y variaciones del coste de uso real de la inversión. El coste de uso se obtiene como la diferencia entre el coste de financiación empresarial y la variación del precio del bien de inversión.
- b. El beneficio se obtiene añadiendo al excedente bruto de explotación los intereses y dividendos recibidos y otras transferencias corrientes netas, y restando los intereses pagados. Por tanto, es un beneficio después de intereses y antes de impuestos.
- c. Tasas de variación de índices de volumen.

desaceleración de las importaciones, que aumentaron un 6,6%, frente al 8,3% del año precedente.

El incremento de las ventas a las economías emergentes sostuvo las exportaciones de bienes, a pesar de la apreciación del euro y de la desaceleración del comercio mundial.

En 2007 las exportaciones de bienes en términos reales mostraron un ritmo de avance prácticamente idéntico al observado el año anterior, próximo al 5%, y ello a pesar de que el cambio en el clima económico internacional propició una desaceleración del comercio mundial de 3 pp, hasta aumentar un 6,2% en 2007, y de que la competitividad-precio volvió a deteriorarse, en una magnitud similar a la de 2006 (véase gráfico 5.6). Este resultado es consecuencia del incremento de las ventas a algunas economías emergentes no pertenecientes a la UE, entre las que destacan las destinadas a China, Rusia y los países del Magreb (Marruecos, Argelia y Túnez), y que se encuentra asociado al dinamismo de la demanda interna que presentan estas



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 crecimiento del PIB de los principales 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 la OCDE.
 f. Cociente entre el deflactor de las importaciones españolas y el índice de precios industriales.

economías en los últimos años. Este comportamiento favorable, pese a la fortaleza del euro, induce a pensar que otros factores distintos de los determinantes tradicionales podrían estar desempeñando un papel relevante a la hora de explicar la diversificación geográfica de las exportaciones (véase, al respecto, el recuadro 5.2).

Las ventas a los países desarrollados fueron más moderadas y prosiguió el retroceso de las cuotas de exportación en esos mercados.

En contraste con el dinamismo de las ventas a esos mercados emergentes, las exportaciones a la UE se desaceleraron, propiciando un nuevo retroceso de la cuota en esta área, aunque inferior a la registrada en los años anteriores, mientras que las dirigidas a Estados Unidos y a Japón permanecieron prácticamente estancadas, lo que refleja tanto la atonía en que se fue sumiendo la demanda de ambas economías conforme avanzaba el año como la fortaleza del euro frente a las divisas de ambos países (véase gráfico 5.7).

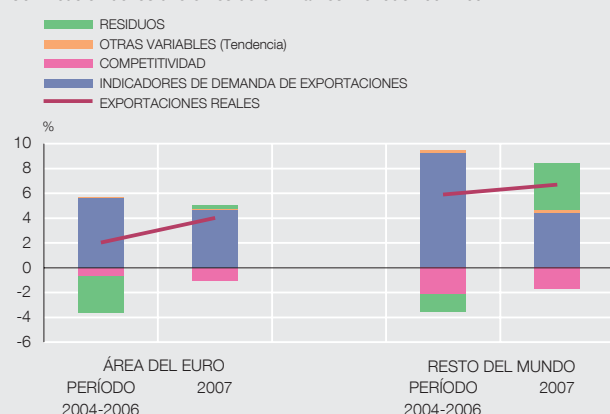
Las exportaciones reales de bienes mantuvieron en 2007 un ritmo de crecimiento similar al del año anterior, a pesar de la notable pérdida de dinamismo del comercio mundial y del deterioro adicional de la competitividad-precio que muestran los indicadores habituales. Tal como se observa en el gráfico 1, donde se presenta la contribución de estos determinantes a la evolución reciente de las exportaciones españolas de acuerdo con el modelo trimestral del Banco de España, mientras que las ventas de bienes al exterior se comportaron en el período 2004-2006 peor de lo que sus determinantes apuntaban, en 2007 esas variables explicativas describieron razonablemente bien la evolución de las exportaciones a la zona del euro, pero infraestimaron las dirigidas al resto del mundo, área que ha adquirido una importancia creciente y que en los últimos años ha explicado más del 50% del crecimiento total de las exportaciones de España. Como resultado de la favorable evolución de las exportaciones reales fuera de la zona del euro, la pérdida de cuota de los productos españoles en estos mercados se ha frenado (véase gráfico 2). Dadas las dificultades que existen para captar, a través de las variables que habitualmente se incluyen en los modelos econométricos, tanto los cambios que se están produ-

ciendo en la demanda mundial como los diferentes aspectos de la competitividad, resulta interesante realizar un análisis de la evolución de las exportaciones de bienes con un mayor nivel de desagregación.

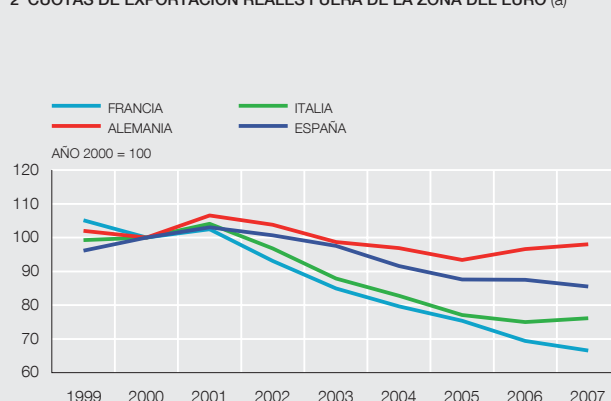
En este sentido, el gráfico 3 aporta información sobre el patrón geográfico de las exportaciones de bienes españolas en 2007 (el área de las burbujas¹), los cambios que dicho patrón ha experimentado desde el inicio de la década (eje de abscisas) y el crecimiento registrado por los mercados de exportación españoles en dicho período en relación con el del comercio mundial (eje de ordenadas)². Así, un valor superior a cero en el eje de abscisas indicaría que las exportaciones a dicha área han ganado peso en el total de las exportaciones españolas desde el año 2000

1 EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES REALES DE BIENES TOTALES

Contribución de los diferentes determinantes. Período 2004-2007

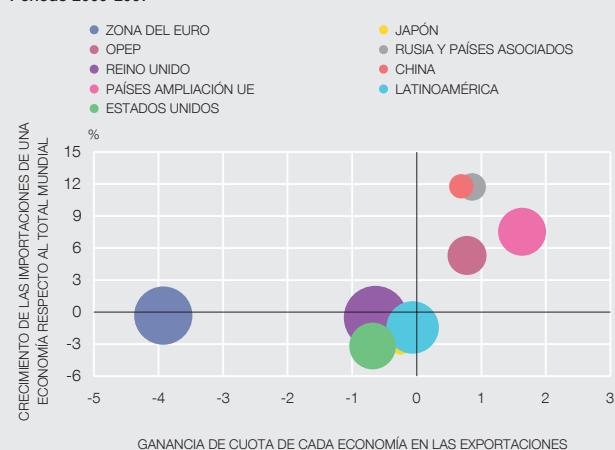


2 CUOTAS DE EXPORTACIÓN REALES FUERA DE LA ZONA DEL EURO (a)

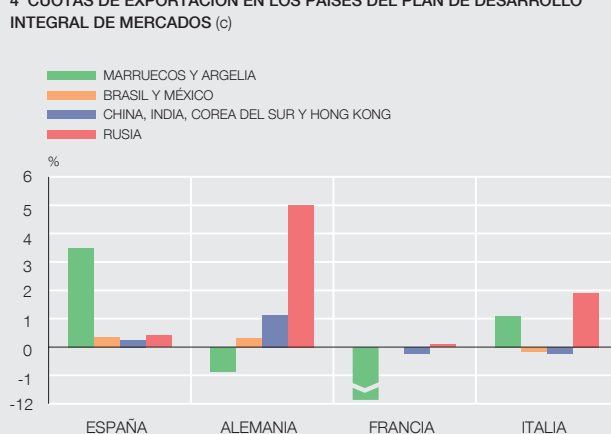


3 EXPORTACIONES DE ESPAÑA POR ÁREAS (b)

Período 2000-2007



4 CUOTAS DE EXPORTACIÓN EN LOS PAÍSES DEL PLAN DE DESARROLLO INTEGRAL DE MERCADOS (c)



FUENTES: Banco de España, Ministerio de Economía y Hacienda, Eurostat y Fondo Monetario Internacional.

a. Para 2007, datos hasta noviembre.

b. El tamaño de la burbuja es proporcional al peso de la economía de contrapartida en las exportaciones totales de España en 2007, a excepción de la zona del euro, que no resulta representativo.

c. Datos nominales de exportaciones hasta septiembre 2007.

hasta el año 2007, mientras que un valor inferior a cero indicaría lo contrario. De la misma manera, un valor superior a cero en el eje de ordenadas indicaría que las exportaciones españolas se han dirigido hacia mercados que han crecido por encima de los mercados mundiales. Los datos del gráfico ponen de manifiesto que las exportaciones españolas se han orientado en los últimos años hacia países de fuera de la zona del euro, elevándose la cuota que representan las ventas a los países de la ampliación de la UE, a Rusia y países asociados, y a China en el total de las exportaciones españolas. La diversificación se ha producido hacia áreas que han mostrado un dinamismo económico superior a la media mundial, como lo demuestra el hecho de que sus importaciones han crecido a tasas muy superiores a las que ha registrado el comercio mundial entre 2001 y 2007 (un 15,3% y un 5,5% en media anual, respectivamente)³.

Además, esta diversificación geográfica de las exportaciones españolas ha venido acompañada por una reorientación de las ventas, en general, hacia productos de demanda dinámica (medicamentos, semimanufacturas de productos metálicos y maquinaria industrial), en detrimento de los de demanda baja (automóviles, alimentación y textil)⁴. No obstante, la diversificación geográfica, aunque se ha intensificado en los últimos años, se ha producido con cierto retraso en comparación con lo ocurrido en otros países de la zona del euro. En el año 2007 las exportaciones hacia los países de la ampliación de la UE, Rusia y países asociados, y China representaban en torno al 7% del total de las ventas totales españolas, algo más de tres puntos superior al valor del año 2000, pero muy inferior todavía al peso que las exportaciones hacia dichas áreas tienen en otros países de la UE (especialmente, en Alemania —un 17,3%— o Italia —un 13,5%—, aunque más próximo al de Francia —un 8,8%—, con datos

relativos a 2006). Ello se refleja en que la cuota de participación de España en estos mercados continúa siendo muy reducida, en comparación con la de otros países de la UEM, aunque se han producido avances en la penetración de los productos españoles en China y en Rusia.

Estos dos países forman parte del conjunto de economías para las que en España se han puesto en marcha planes integrales de desarrollo de mercados, con objeto de fomentar las relaciones comerciales y económicas⁵. Los resultados que se observan a nivel agregado sugieren que estos planes han podido desempeñar un papel relevante en la reorientación de las exportaciones españolas hacia nuevos mercados. Así, el ritmo de penetración de las exportaciones españolas ha sido particularmente importante en el área del Magreb (3,5 pp), frente a la pérdida de cuota de Francia y Alemania (11,9 pp y 0,9 pp, respectivamente) (véase gráfico 4). En el resto de áreas consideradas el avance ha sido más modesto, aunque mejor que el observado en Francia y en Italia.

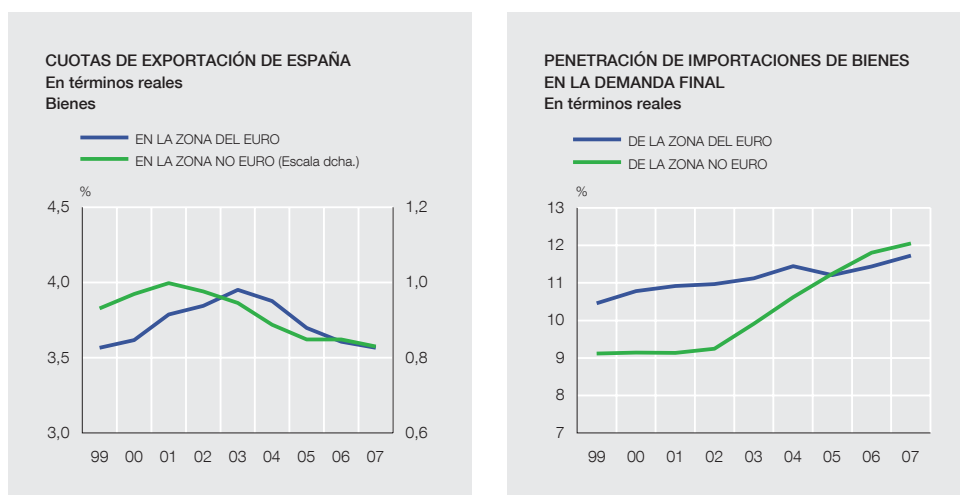
El análisis de la estructura geográfica de las exportaciones de bienes de España sugiere que en los últimos años se ha producido una reorientación hacia mercados y productos más dinámicos, con un mayor potencial de crecimiento a medio y largo plazo. Este hecho, junto con la previsible desaceleración de la demanda interna, podría facilitar que en el futuro las exportaciones españolas se beneficiaran de los cambios en la demanda mundial y afrontaran el incremento de la competencia vía costes en mejores condiciones que en el pasado. No obstante, estos cambios se han iniciado con cierto retraso y los avances aún son pequeños si se tiene en cuenta el bajo nivel de partida en relación con otros países de la zona del euro. Además, el peso de determinados sectores, en los que la competencia a través de los precios es fundamental, continúa siendo elevado. Por tanto, resulta crucial consolidar y profundizar en los avances realizados y evitar la aparición de nuevas pérdidas de competitividad vía costes como las acumuladas en los últimos años.

3. Si bien la reorientación de las exportaciones hacia estos mercados también se observa en los principales países de la zona del euro, esta está siendo especialmente intensa en España en los últimos años, con la excepción de las ventas a los países de la ampliación de la UE. 4. En el período 2000-2007, la cuota de participación de la rama de artículos de confección ha ganado peso en el total de las exportaciones españolas y cuota de participación en los mercados de la UE 15 y en el resto del mundo, a diferencia de lo observado en las exportaciones de Italia y de Portugal, y a pesar de la competencia de las nuevas economías emergentes, con claras ventajas de costes. Ello sugiere que España podría estar especializándose en un segmento de mayor calidad, donde la competencia de las economías emergentes es menor.

5. Los planes integrales de desarrollo de mercados, que han sido puestos en marcha por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, incluyen a algunos de los países hacia los que más aumentaron las exportaciones de bienes de España en 2007, como Rusia, China, India, Brasil, Argelia y Marruecos. Por el contrario, las ventas a Japón, Estados Unidos o México, para los que también existen este tipo de Planes, mostraron una significativa atonía en dicho año.

Los productos intermedios industriales representaron el componente más dinámico de las exportaciones.

Al examinar el desglose de las ventas al exterior por productos, se observa que los bienes intermedios industriales fueron el componente más dinámico de las exportaciones, destacando especialmente la expansión de las ventas de minerales y productos metálicos destinadas a las economías emergentes. En cambio, otros sectores exportadores que presentan una orientación más marcada hacia los países desarrollados, como el sector del automóvil o el de productos farmacéuticos, registraron crecimientos moderados. También debe reseñarse el aumento de las exportaciones en algunos sectores de intensidad tecnológica baja, que en los años recientes han reorientado su producción hacia segmentos de mayor calidad, como es el caso de la confección, así como el incremento de las ventas de bienes de capital, como maquinaria.



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

Las exportaciones de servicios acentuaron la expansión de los últimos años...

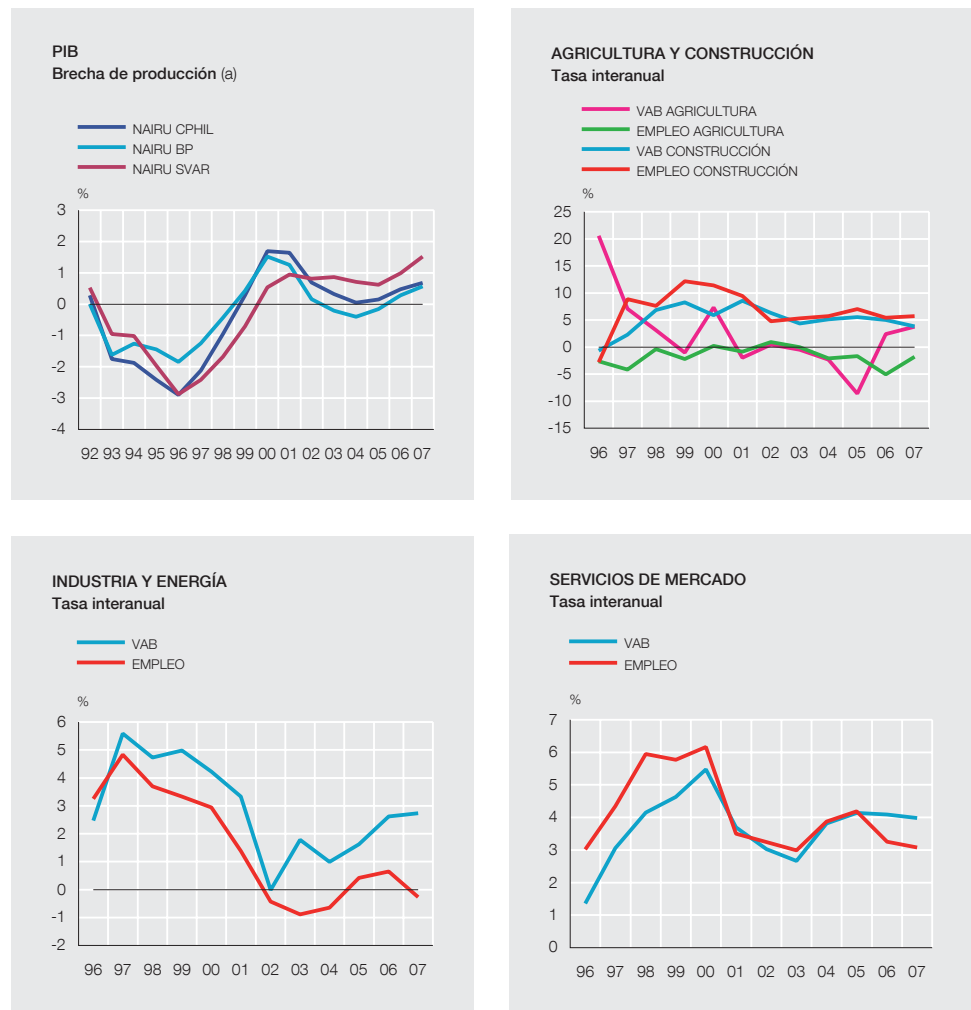
Las exportaciones de servicios (distintas del turismo) acentuaron la tendencia expansiva de los años recientes, aumentando un 13,1% en términos reales en 2007. Este resultado refleja un intenso crecimiento de los servicios prestados a las empresas y de los servicios informáticos, financieros y de construcción, cuyo desarrollo resulta común a muchos otros países y que se está viendo impulsado por los avances en la liberalización del comercio internacional de estas actividades y por el progreso técnico, que amplía sus posibilidades de comercialización.

pero los ingresos por turismo apenas aumentaron, pese al dinamismo del turismo internacional.

Los ingresos por turismo, por el contrario, mostraron un avance prácticamente nulo en el conjunto del año. La afluencia de turistas también fue moderada, con un aumento próximo al 2%, pese a que el crecimiento del turismo mundial (medido por el número de turistas) fue del 6,2% en 2007. Esta discrepancia se explica, en parte, por la importancia que adquirieron el pasado año los viajeros procedentes de economías emergentes de Asia, para los que España no es un destino preferente. Además, la mejora de la situación política en otros destinos mediterráneos que compiten con España en los segmentos de sol y playa y la apreciación del euro, que tiene una incidencia significativa sobre la afluencia de turistas británicos (que representan casi un tercio del total de turistas que visitan nuestro país), contribuyeron también a frenar el avance de los ingresos por turismo. Con todo, pese a la atonía de los resultados agregados, un rasgo positivo es que en 2007 parece que se consolida el dinamismo de los segmentos turísticos de negocios y del turismo urbano, compuesto por viajeros que presentan, en general, mayor capacidad de gasto, aunque sus estancias son más cortas.

Las importaciones se desaceleraron, aunque se produjo un nuevo avance de su penetración en la demanda final.

La desaceleración de las importaciones de bienes, que aumentaron un 6% en 2007, dos puntos porcentuales menos que el año anterior, contribuyó de manera significativa a la mejora de la aportación exterior. Esta ralentización, que se apreció con mayor intensidad en la segunda mitad del año, estuvo asociada al menor dinamismo de la demanda final, ya que la marcada inclinación de las actividades industriales hacia los consumos intermedios importados y la elevada participación de las importaciones de bienes de equipo en los procesos de ampliación de capital de las empresas justifican una estrecha relación entre la inversión en equipo y la producción industrial, de un lado, y las compras al exterior, de otro. Pero quizá lo más destacable fue la desaceleración de las compras de bienes de consumo procedentes de fuera de la UE, que condujo a que el conjunto de las importaciones de esa área aumentara solo un 6,7%



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. Sobre las diferentes estimaciones de la brecha de producción, 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.

en 2007, tras presentar crecimientos reales superiores al 10% en los cuatro años previos. Con todo, volvió a apreciarse un nuevo aumento de la penetración de importaciones en proporción de la demanda final, aunque algo inferior al observado en años anteriores.

Las importaciones de servicios fueron muy dinámicas en 2007, tanto en el caso de los pagos por turismo, que se vieron impulsados por el estímulo que supone la apreciación del euro para los viajes internacionales de los españoles, como en el de los otros servicios, donde, al igual que en la vertiente de exportaciones, destaca el empuje de los servicios empresariales, además de los servicios financieros, de seguros y de construcción.

3 La actividad

La actividad continuó mostrando un apreciable dinamismo en 2007, ligeramente superior al crecimiento potencial estimado.

A pesar de la ligera desaceleración de la actividad, en 2007 el PIB siguió creciendo a un ritmo algo superior a su potencial, de forma que la brecha de producción se hizo más positiva (véase gráfico 5.8). A finales de 2007, en cambio, el crecimiento de la actividad se fue acercando a su ritmo potencial, movimiento que se ha intensificado en los primeros meses de 2008.

La agricultura ganó vigor en 2007...

La economía de mercado registró una desaceleración similar a la del PIB, creciendo a un ritmo del 3,7%. Como ya sucediera en 2006, únicamente las ramas de industria y agraria y pesquera mostraron un mayor dinamismo en 2007. En esta última rama, la mejora del régimen pluviométrico permitió una expansión de la producción vegetal, aunque la sucesión de ciertos fenómenos climatológicos adversos mermó las cosechas de algunos productos. La tasa de crecimiento del valor añadido en esta rama productiva se situó, finalmente, en el 3,8%, superando en 1,4 pp la tasa de avance de 2006.

así como la industria, que mostró un buen comportamiento en el conjunto del año, aunque con un perfil decreciente...

El punto de arranque para la industria en 2007 era positivo, tras haber finalizado el año anterior con una reactivación, que tenía, aparentemente, una sólida base. Sin embargo, después de comenzar 2007 con un elevado dinamismo, la actividad industrial se fue debilitando en el transcurso del ejercicio, hasta finalizar con una tasa del 1,4% en el último trimestre del año. Así, en el conjunto de 2007, el crecimiento del valor añadido del sector fue del 3,1% (2,9% el año precedente). Por otra parte, al igual que la recuperación registrada en 2006 se había basado en la mayor demanda de productos industriales para cubrir finalidades diversas (exportación, consumo interior, inversión y producción de otras ramas de actividad), en 2007 la gradual pérdida de tono de la industria correspondió igualmente a todas ellas. Por último, si se tiene en cuenta el contenido tecnológico de la producción, la desaceleración industrial afectó asimismo a todas las categorías, aunque, como nota positiva, las industrias con tecnología media-alta y alta fueron las que mostraron, como ya hicieron en 2006, un mayor dinamismo relativo.

mientras que la construcción residencial asistió al final de su ciclo expansivo...

Tras casi una década en la que la actividad constructora creció por encima del conjunto de la economía, en 2007 registró una desaceleración de 1,2 pp, que llevó su ritmo de crecimiento hasta el 3,8%, similar al del PIB. Aun cuando la construcción ligada a la obra civil y a la inversión empresarial se mostró también algo menos pujante en 2007 (con un ritmo de crecimiento del 5,1%, frente al 5,5% de 2006), la pérdida de pulso de la construcción de viviendas fue la principal responsable del menor dinamismo en el conjunto del sector (de 3,3 pp, hasta registrar un 3,1% de crecimiento). En particular, el descenso de la demanda de viviendas, cuyos determinantes se han analizado en el apartado 2.1, condujo a una revisión a la baja en la iniciación de nuevos proyectos, de modo que la oferta se ha ido adaptando, con un cierto desfase, a ese menor empuje de la demanda, como refleja el descenso en el número de viviendas en construcción en 2007 (véase gráfico 5.4). En los primeros meses de 2008, la pérdida de dinamismo de esta rama se ha hecho más patente, con una sustancial desaceleración del empleo —donde empieza a emerger un proceso de destrucción de puestos de trabajo—, que parece concentrarse en el segmento residencial, a la vista de la fuerte disminución observada en el número de proyectos de nuevas viviendas.

y los servicios de mercado mantuvieron un notable dinamismo.

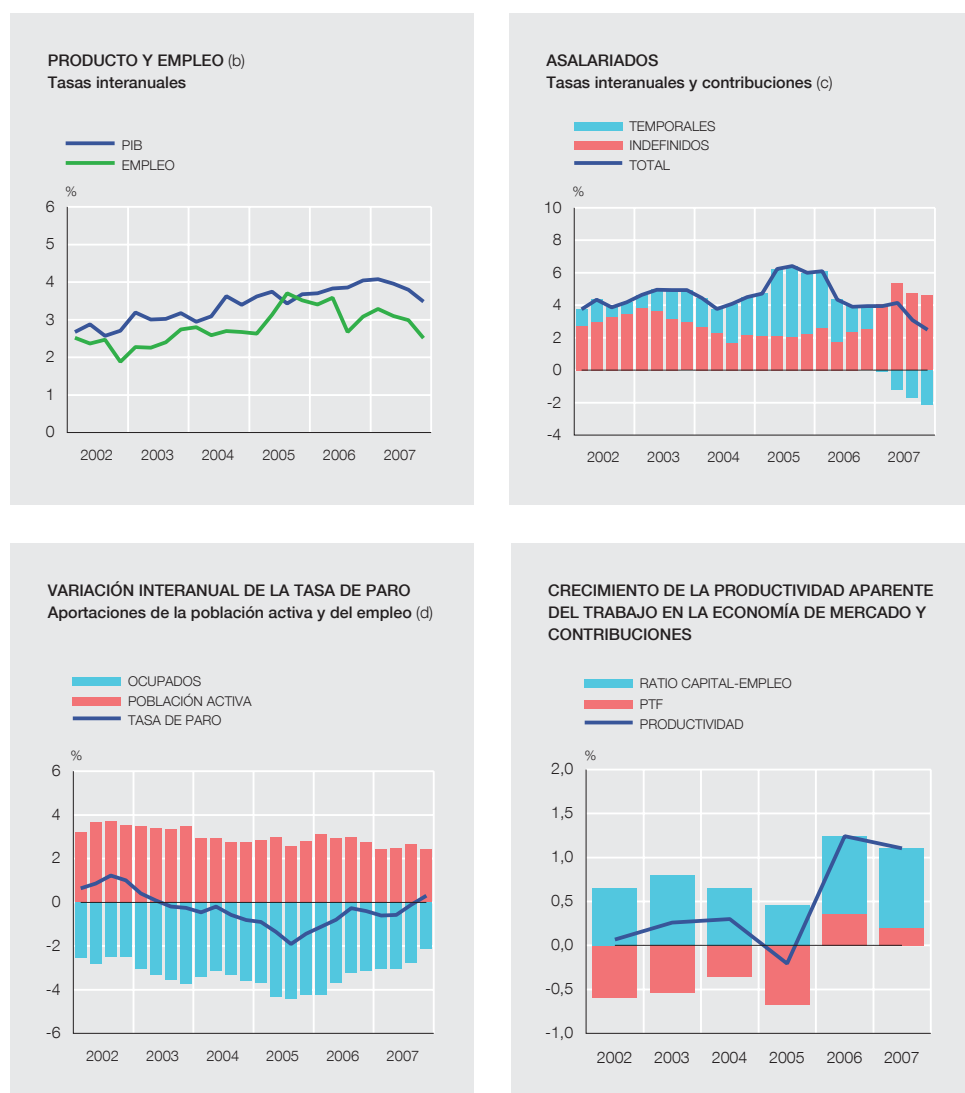
Pese al tono menos pujante del consumo privado y del turismo, los servicios de mercado mantuvieron un crecimiento en 2007 del 4%, similar al del año anterior. El buen comportamiento de los servicios destinados a empresas y, en general, el dinamismo que se ha observado en la exportación de servicios explican, en parte, esa fortaleza.

4 El mercado de trabajo

El empleo mantuvo una evolución paralela a la de la actividad, con un perfil de desaceleración a lo largo del año.

El empleo se desaceleró levemente en 2007, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 3%, dos décimas inferior al de 2006, con una ligera recuperación de la productividad aparente del trabajo, hasta el 0,8% (véase gráfico 5.9). El crecimiento de la productividad fue algo superior en la economía de mercado (1,1%), destacando, como se comentó al inicio de este capítulo, una cierta mejora en la productividad total de los factores (PTF) en los dos últimos años.

A nivel sectorial, el patrón de crecimiento del empleo en 2007 fue muy similar al observado en los últimos años, pues el grueso de la creación de empleo se concentró en la construc-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Las series de la EPA están enlazadas en función de la muestra testigo del primer trimestre de 2005.
- b. CNTR. Series desestacionalizadas. Empleo equivalente a tiempo completo.
- c. EPA.
- d. EPA. Enlace del Banco de España por el cambio de la definición operativa del desempleo en 2001.
- e. CNTR. Remuneración por asalariado en economía de mercado.

ción y en los servicios. En concreto, la agricultura mantuvo tasas negativas de variación del empleo en el conjunto del año, si bien inferiores a las de 2006, mientras que en la industria se produjo un recorte de empleo en términos netos, tras la tímida recuperación observada el año anterior. Según la EPA, esta disminución del empleo industrial fue bastante generalizada, afectando en especial a sectores como el textil y la confección, la fabricación de equipos informáticos o la fabricación de papel y madera. En la construcción, el empleo creció un 5,7%, tres décimas por encima de 2006, aunque con un perfil de acusada desaceleración a lo largo del año. Finalmente, en los servicios de mercado la ocupación mostró un avance similar al del año anterior (3,1%). La evolución de la productividad aparente por ramas registró crecimientos elevados en la industria (3%) y en los servicios de mercado (0,9%), apoyados por un repunte de la PTF en ambos casos, mientras que las caídas de la productividad en la construcción, que habían sido habituales en los últimos años, se intensificaron.

La reforma laboral aprobada en 2006 y la desaceleración del empleo a lo largo del año contribuyeron a una reducción de la ratio de temporalidad.

En términos de la composición del empleo, según la duración del contrato, los asalariados con contrato indefinido crecieron un 7,1%, lo que supuso que, por primera vez en los últimos años, su ritmo de crecimiento fue superior al registrado por los trabajadores con contrato temporal, que en 2007 experimentaron una caída del 3,8%. Esta evolución situó la ratio de temporalidad en el 31,7%, más de dos puntos porcentuales por debajo de su nivel en 2006. Esta reducción está asociada, al menos en parte, a los efectos de la reforma laboral aprobada a mediados de 2006, que produjo un considerable repunte de las conversiones de contratos temporales en indefinidos a finales de dicho año. No parece, sin embargo, que esa reforma sea del alcance suficiente como para reducir de forma significativa y duradera la ratio de temporalidad de la economía española, por lo que se mantiene la necesidad de abordar una reforma de mayor calado de los mecanismos de contratación actualmente vigentes. La evolución de los contratos registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal viene, en líneas generales, a corroborar este diagnóstico, ya que el porcentaje de contratos indefinidos sobre el total de contratos se situó en el 11,9% en 2007, solo ligeramente por encima de su nivel antes de la entrada en vigor de esa reforma laboral. Por otra parte, la evolución de la ratio de temporalidad a lo largo del año mostró un perfil bastante estable durante el segundo y el tercer trimestres del año, y solo en los tres últimos meses de 2007 volvió a reducirse de manera significativa, lo que podría estar relacionado con el aumento del paro y con la acusada desaceleración de la creación de empleo en el sector de la construcción, donde la ratio de temporalidad es muy elevada.

A pesar del dinamismo mantenido por las entradas de inmigrantes, el crecimiento de la población activa se desaceleró.

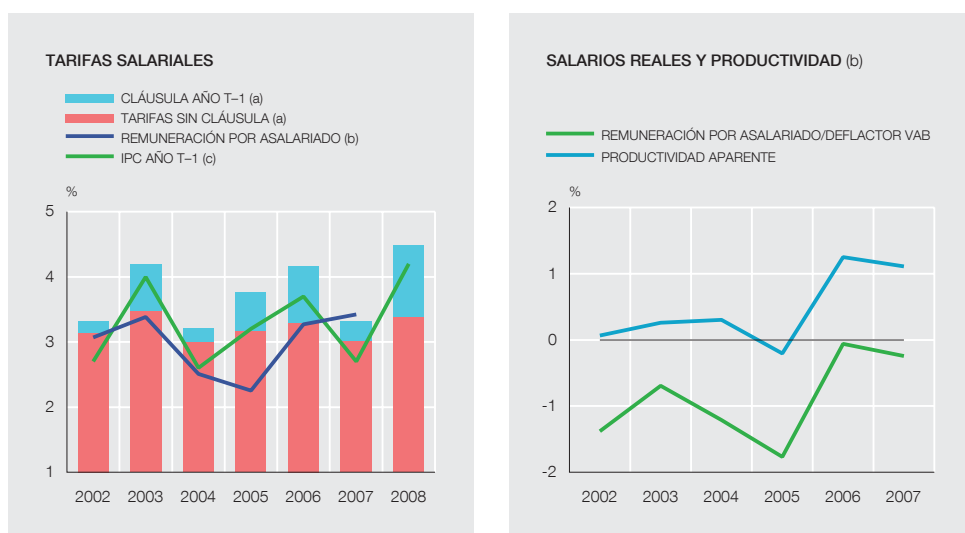
La población activa moderó su crecimiento, hasta registrar un avance del 2,8%, por debajo del registrado en los últimos años. Esta desaceleración de la oferta de trabajo se produjo a pesar de que el crecimiento de la población en edad de trabajar mantuvo una tasa de expansión elevada (1,8%), debido a un incremento de la población extranjera de magnitud similar al de años anteriores, en un entorno en el que prevaleció el dinamismo económico. Sin embargo, la tasa de actividad se situó en el 58,9%, con un incremento interanual de solo seis décimas, frente a aumentos próximos a un punto porcentual en años precedentes. Este menor incremento de la tasa de participación se explica, principalmente, por la población inmigrante, que redujo su tasa de actividad en un punto porcentual en 2007. Entre la población española, las mujeres continuaron el proceso de progresiva incorporación al mercado laboral, con un incremento de su tasa de participación de 0,9 pp.

La tasa de paro alcanzó un mínimo histórico en el conjunto del año, si bien repuntó a finales de año.

El desempleo, por su parte, se mantuvo prácticamente estabilizado, con una leve caída de la tasa de paro (de 0,2 pp, hasta el 8,3% en el conjunto de 2007), si bien la pauta de desaceleración del empleo a lo largo del año determinó un repunte de la tasa de paro en el cuarto trimestre, hasta el 8,6%. El componente estructural del desempleo habría disminuido muy ligeramente o se habría estabilizado, según las distintas estimaciones disponibles, manteniéndose aún ligeramente por encima de la tasa de desempleo observada. Aunque el nivel estimado de la NAIRU o tasa de desempleo estructural es reducido en términos históricos, se mantiene aún en una cota relativamente elevada en comparación con otras economías, lo que llama la atención sobre la necesidad de introducir mejoras adicionales en el funcionamiento estructural del mercado laboral que permitan alcanzar nuevos recortes sostenibles de la tasa de desempleo.

Los salarios repuntaron levemente...

En cuanto a la evolución salarial, en 2007 los incrementos pactados en la negociación colectiva se situaron en el 2,9%, por debajo del incremento medio de 2006, reflejando, al menos en parte, el mejor comportamiento de la inflación en los primeros meses del año. Este incremento salarial estaría en línea con el margen implícito que define el Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva (AINC), que, en principio, relaciona incrementos salariales por encima de la referencia nominal del 2% con aumentos de productividad. Además, la desviación de



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

a. Con información de convenios hasta marzo de 2008.

b. Economía de mercado.

c. Tasa interanual de diciembre.

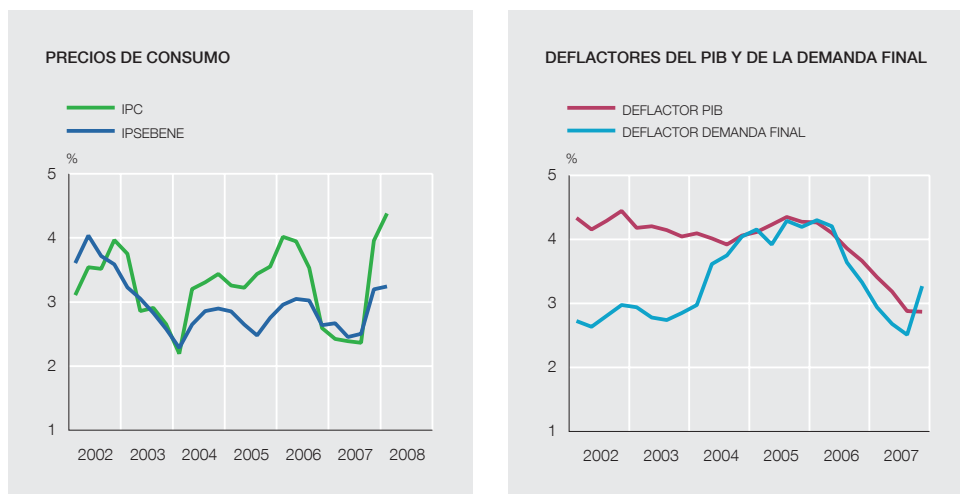
la inflación en 2006 respecto de la referencia del 2% (0,7 pp) fue inferior a la del año precedente, de modo que el impacto de las cláusulas de salvaguarda sobre los salarios pagados en 2007 (0,3 pp) fue inferior al observado el año anterior (véase gráfico 5.10). Sin embargo, a pesar de este favorable comportamiento de la negociación salarial, las estimaciones de la remuneración por asalariado de la CNTR mostraron un leve repunte en 2007, hasta el 3,4%. Este aumento salarial se observa también en otros indicadores, como la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, que estima un crecimiento de los costes laborales del 4% en 2007, medio punto porcentual por encima del registrado en 2006. En términos reales, los costes laborales soportados por las empresas¹ se redujeron en 2007, aunque con menor intensidad que en años anteriores.

dando lugar a una deriva salarial positiva, que genera riesgos de mayores alzas de los costes laborales en el futuro.

Esta evolución de los costes salariales implica una deriva salarial² levemente positiva en 2007, que no se había observado en la última década. En principio, los efectos composición que han explicado la deriva negativa en ese período —ligados al proceso de fuerte creación de puestos de trabajo, con salarios medios inferiores a los previamente existentes— no se han modificado en 2007 con la suficiente intensidad como para explicar este cambio de signo en la deriva. En cualquier caso, esta evolución pone de manifiesto que los incrementos salariales, relativamente modestos, observados en los últimos años se han visto influidos por esos efectos de composición, con lo que, en su ausencia, el comportamiento de los salarios podría ser más desfavorable en la actual fase de desaceleración de la economía. De hecho, de cara a 2008 se espera un apreciable repunte en los costes laborales, como consecuencia de los mayores incrementos salariales pactados en la negociación colectiva (3,4% hasta marzo) y, sobre todo, del mayor impacto de las cláusulas de salvaguarda, que se estima en algo más de un punto porcentual, debido al intenso aumento de la inflación que tuvo lugar a finales de 2007.

1. Es decir, utilizando como índice de precios el deflactor del valor añadido de la economía de mercado. En términos del poder de compra de los trabajadores, el crecimiento salarial fue superior al registrado por el IPC en el promedio del año.

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. Índices de valor unitario de las importaciones de mercancías.

5 Los precios y los costes

La inflación se desaceleró en el conjunto de 2007, pero mostró un perfil muy diferente a lo largo del año.

El repunte de la inflación vino determinado por el encarecimiento del petróleo...

y por los acusados aumentos de los precios de los alimentos.

El índice de precios de consumo (IPC) mostró ritmos de crecimiento moderados durante buena parte de 2007 —lo que permitió que la inflación promedio se redujera 0,7 pp respecto al año anterior, hasta el 2,8%—, pero registró un pronunciado repunte a finales de año, que se ha prolongado en los meses transcurridos de 2008, hasta situarse en el 4,5% en marzo (véase gráfico 5.11). Esta trayectoria refleja, sobre todo, el impacto de las perturbaciones en los mercados mundiales de materias primas energéticas y alimenticias. Además, los efectos de esos *shocks* incidieron con mayor intensidad en España que en la UEM, como se explica a continuación, de modo que el diferencial de inflación —medido con el IAPC— se amplió a 1,2 pp en diciembre de 2007. Además de la inflación de origen externo, el proceso inflacionista español se vio impulsado por el mayor dinamismo de los costes laborales y por la ampliación de los márgenes empresariales, y todo ello pese a la menor pujanza del gasto en consumo de las familias.

En el promedio del año, la cotización del petróleo tipo Brent aumentó ocho dólares por barril respecto a 2006, hasta 73 dólares. Sin embargo, en los últimos meses de 2007 se produjo un acusado encarecimiento del crudo, que superó los 90 dólares, y que solo se vio parcialmente contrarrestado por la evolución del tipo de cambio frente al dólar. Estas tendencias se han intensificado en los primeros meses de 2008. En comparación con la UEM, la mayor importancia relativa en España de los gastos en combustibles líquidos dentro de la cesta de bienes de consumo y el menor peso de los impuestos específicos que gravan estos productos han supuesto que las variaciones de sus precios hayan tenido un mayor efecto en los índices de precios españoles que en los de la zona del euro. Este hecho explica, en buena medida, tanto la disminución del diferencial con la UEM en la primera mitad de 2007 como su ampliación en los meses finales del ejercicio. Por su parte, la traslación de las subidas de precios del petróleo hacia los precios de los productos no energéticos fue relativamente limitada —en línea con las estimaciones econométricas disponibles—, afectando, fundamentalmente, a algunos servicios de transporte. Por el contrario, los precios regulados del gas y de la electricidad moderaron su ritmo de avance en 2007, contribuyendo a mitigar el diferencial con la UEM.

El repunte de la inflación refleja igualmente la trayectoria de los precios de algunos productos alimenticios, como el pan y la leche. El encarecimiento mundial de estos productos es el resul-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasas interanuales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CN base 2000.

tado de contracciones significativas de su producción mundial, motivadas por factores climatológicos, en un contexto de niveles de *stocks* bajos, con lo que estos han perdido su capacidad de actuar como elemento amortiguador de los desajustes entre oferta y demanda. Asimismo, se ha producido un aumento notable de la demanda de algunos alimentos, particularmente en los países emergentes que registran incrementos elevados de su renta per cápita, cuya población está desplazando su gasto hacia productos alimenticios con mayor contenido proteico. Este fenómeno global de encarecimiento de productos alimenticios afecta igualmente a otros países europeos. El hecho de que su magnitud sea notablemente superior en España es consecuencia, en parte, del mayor peso de estos productos en la cesta de consumo de los hogares españoles, pero también puede reflejar elementos idiosincrásicos, como la existencia de un nivel de competencia insuficiente en algunos mercados.

Los precios de los servicios continuaron mostrando tasas de crecimiento muy elevadas, mientras que los bienes industriales no energéticos presentaron ritmos de avance de sus precios inferiores a los de la UEM.

En 2007, los servicios continuaron encareciéndose a ritmos próximos al 4%. Estos crecimientos elevados y persistentes podrían reflejar el insuficiente grado de competencia de algunas actividades, aunque algunos sectores, como la hostelería, han venido mostrando de modo persistente incrementos de precios próximos al 5%, lo que dificulta considerablemente la desaceleración de los precios de los servicios. Como elemento positivo, los precios de los bienes industriales no energéticos moderaron acusadamente su ritmo de avance a lo largo de 2007, favorecidos por la apreciación del euro y por la mayor competencia efectiva en algunos mercados —como los de prendas de vestir y calzado—, con tasas por debajo de las de la zona del

euro. Los precios de otros productos, como los relacionados con el automóvil, también presentaron tasas más reducidas ante el debilitamiento de su demanda. Por último, los medicamentos, cuyo precio está regulado, se abarataron sustancialmente.

El deflactor del PIB disminuyó notablemente en 2007.

El deflactor del PIB aumentó un 3,1% en 2007, casi un punto porcentual por debajo de la tasa del año anterior. La disminución del deflactor de la inversión en construcción —que alcanzó más de 3 pp, y que se encuentra ligada a la moderación de los precios de la vivienda y de los costes de la obra civil— y del deflactor de las exportaciones fueron dos de los principales factores que explican esa desaceleración. El deflactor del valor añadido de la economía de mercado, en cambio, repuntó ligeramente en 2007, hasta el 3,7%.

Pese a que repuntaron los costes laborales unitarios, los márgenes siguieron ampliándose.

En el conjunto de la economía de mercado, la aceleración del deflactor de VAB vino acompañada por un repunte de magnitud similar en los costes laborales por unidad de valor añadido (véase gráfico 5.11), fruto de la mayor remuneración por ocupado y del menor crecimiento de la productividad aparente del trabajo. La combinación de estas tendencias fue compatible con una nueva ampliación de los márgenes de explotación unitarios, similar a la de años anteriores.

Los márgenes aumentaron en la industria y se redujeron en la construcción.

El comportamiento de estas variables en las distintas ramas de actividad fue dispar. En la industria, la mejora de la productividad propició una ralentización de los costes laborales unitarios, mientras que el deflactor del valor añadido se mantuvo en niveles elevados, lo que se tradujo en una considerable ampliación de márgenes. En los servicios de mercado también aumentaron los márgenes, pero de forma más moderada, en un contexto de aceleración de los costes laborales unitarios. Por su parte, el menor dinamismo del sector de la construcción se reflejó en una disminución de su deflactor, que, combinada con unos elevados costes laborales unitarios, en parte por la baja productividad de esta rama, provocó la contracción de sus márgenes unitarios.

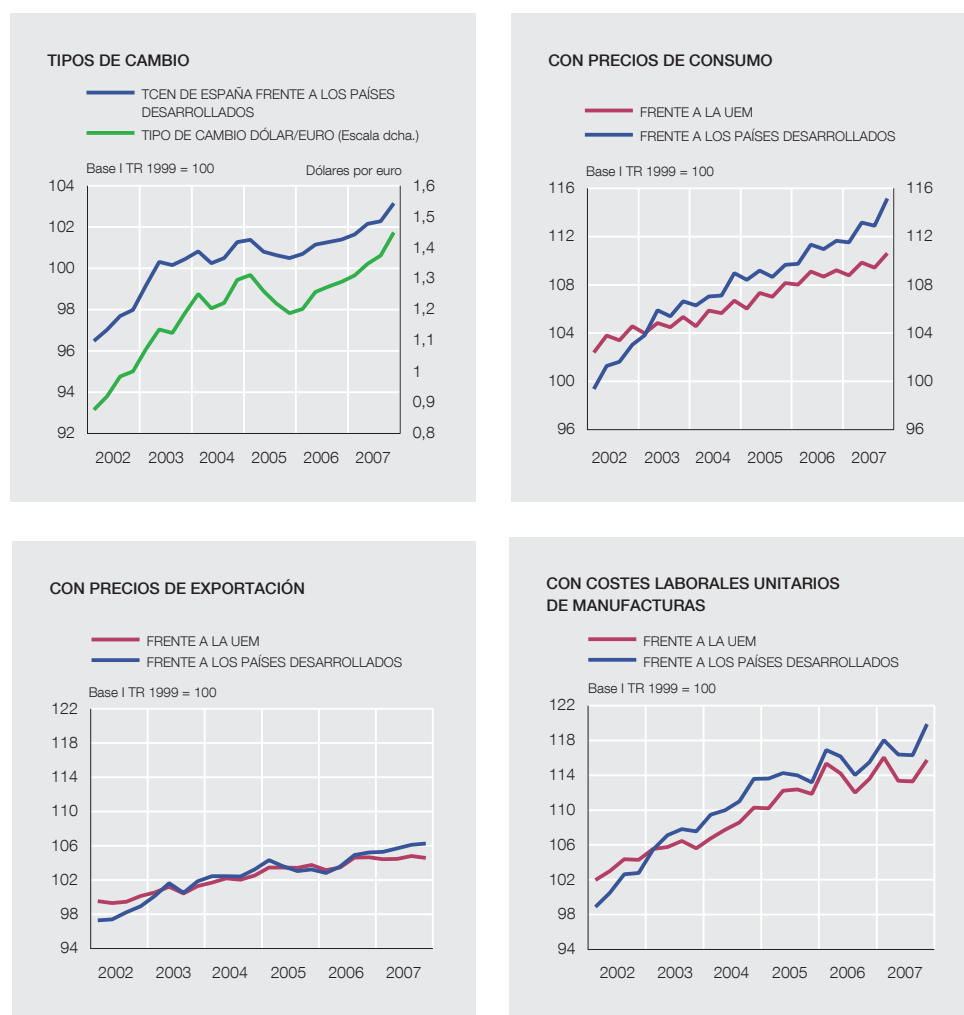
Los principales indicadores de precios de la economía española siguieron apuntando en 2007 a una pérdida de competitividad.

Los índices de competitividad-precio registraron en 2007 un nuevo empeoramiento, que afectó de manera desigual a la posición relativa frente a los distintos mercados (véase gráfico 5.13). Fuera del área del euro, las pérdidas de competitividad-precio tuvieron mayor intensidad que las registradas el año anterior, ya que el estrechamiento de los diferenciales de precios y costes se vio compensado sobradamente por la apreciación que registró el euro a lo largo del año. En cambio, frente a la zona del euro los indicadores de competitividad-precio registraron, en general, un deterioro más contenido, con una estabilidad de los diferenciales de inflación de los precios de exportación y de los costes laborales unitarios en las manufacturas.

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

La necesidad de financiación continuó ampliándose, en un entorno de moderación del ritmo de aumento del déficit comercial.

La necesidad de financiación de la economía española continuó incrementándose durante 2007, hasta situarse en el 9,5% del PIB, 1,4 pp más que el año anterior. Este deterioro del saldo exterior —que se ilustra en el gráfico 5.14— obedeció, fundamentalmente, al aumento del déficit por cuenta corriente, que se situó en el 10% del PIB y, en menor medida, al descenso del superávit por operaciones de capital, que redujo dos décimas su peso en el PIB, hasta el 0,5%. La apreciable ampliación del déficit de rentas, de nueve décimas de PIB, fue el elemento que más contribuyó al empeoramiento de la necesidad de financiación. Por su parte, el déficit comercial aumentó 0,3 pp su peso en el PIB, menos de la mitad del incremento acumulado en 2006, hasta situarse en el 8,4%. Este comportamiento reflejó la desaceleración del déficit energético nominal, cuya aportación al aumento del desequilibrio comercial fue reducida, mientras que el saldo no energético intensificó su tasa de avance. Por áreas geográficas, el déficit con los países extracomunitarios se desaceleró, mientras que el desequilibrio con la UE aumentó significativamente. La tasa de cobertura de las exportaciones disminuyó 0,9 pp, hasta representar el 67,5% de las importaciones nominales.



FUENTE: Banco de España.

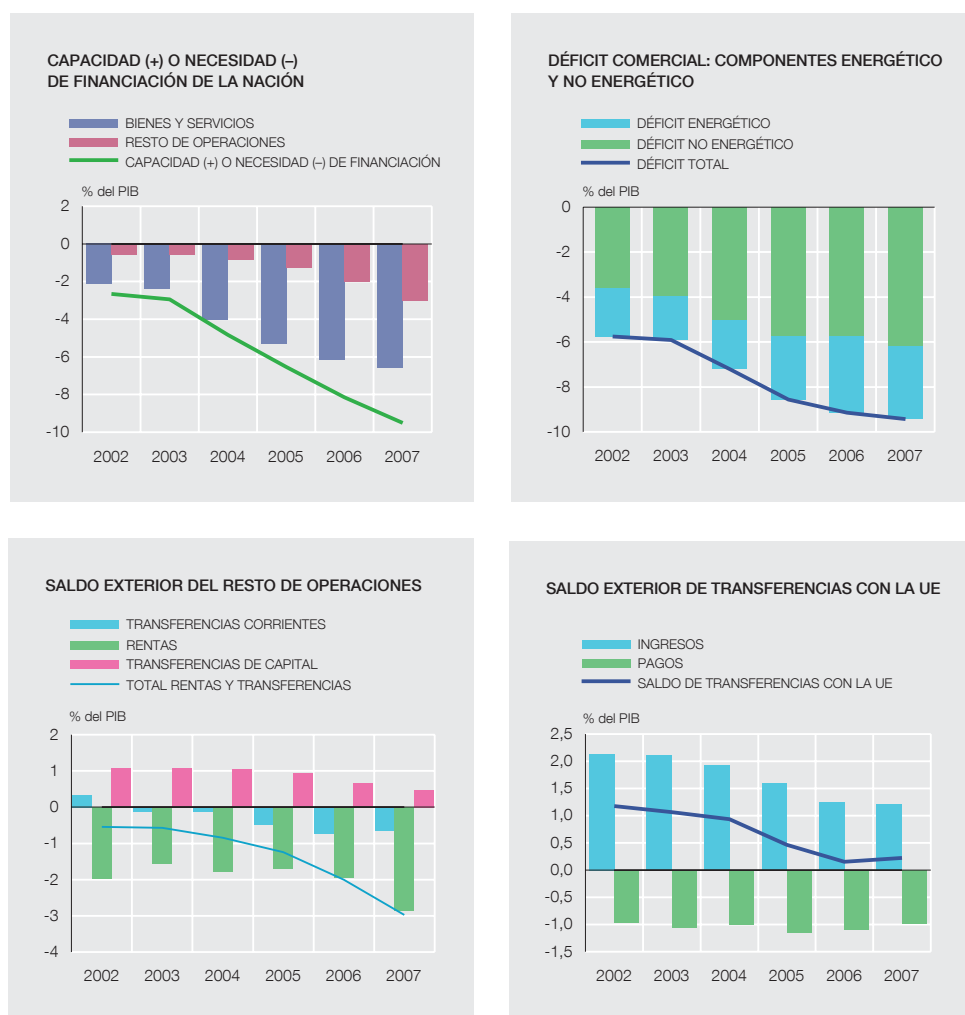
a. Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad, y viceversa.

El peso del superávit turístico en el PIB prolongó su senda descendente, con un menor dinamismo de los ingresos y pagos

Durante 2007, y por séptimo año consecutivo, el superávit turístico continuó perdiendo peso, hasta situarse en el 2,9% del PIB, en un contexto de menor dinamismo de los ingresos y de cierta desaceleración de los pagos. La ralentización de los ingresos fue menos acusada que la registrada por el número de entradas de turistas, lo que apunta hacia un aumento del gasto medio por turista. En este sentido, en 2007 el alojamiento hotelero recuperó parte de su importancia relativa en los ingresos del sector, con una evolución favorable de los destinos urbanos y del turismo de negocios, cuyo gasto medio diario es más elevado. En cuanto al resto de los servicios, las exportaciones avanzaron con mayor intensidad que las importaciones, con un comportamiento dinámico en ambos casos, lo que ha propiciado una ligera corrección de su déficit, hasta situarse en el 1% del PIB nominal.

El déficit de rentas explicó la mayor parte del incremento de la necesidad de financiación.

En un contexto de incremento generalizado de los tipos de interés y de creciente endeudamiento exterior de la economía española —que situó su posición de inversión internacional en un saldo deudor próximo al 70% del PIB al cierre de 2007—, el déficit de rentas de inversión amplió en 0,9 pp su peso en el PIB, hasta el 2,8% del PIB. Desde la óptica de la Balanza de Pagos, que permite un análisis más desagregado de esta rúbrica, el aumento del saldo deficitario de rentas se apreció especialmente en las inversiones en cartera, y más concretamente en los bonos y en las obligaciones, que continuaron siendo la principal fuente de financiación

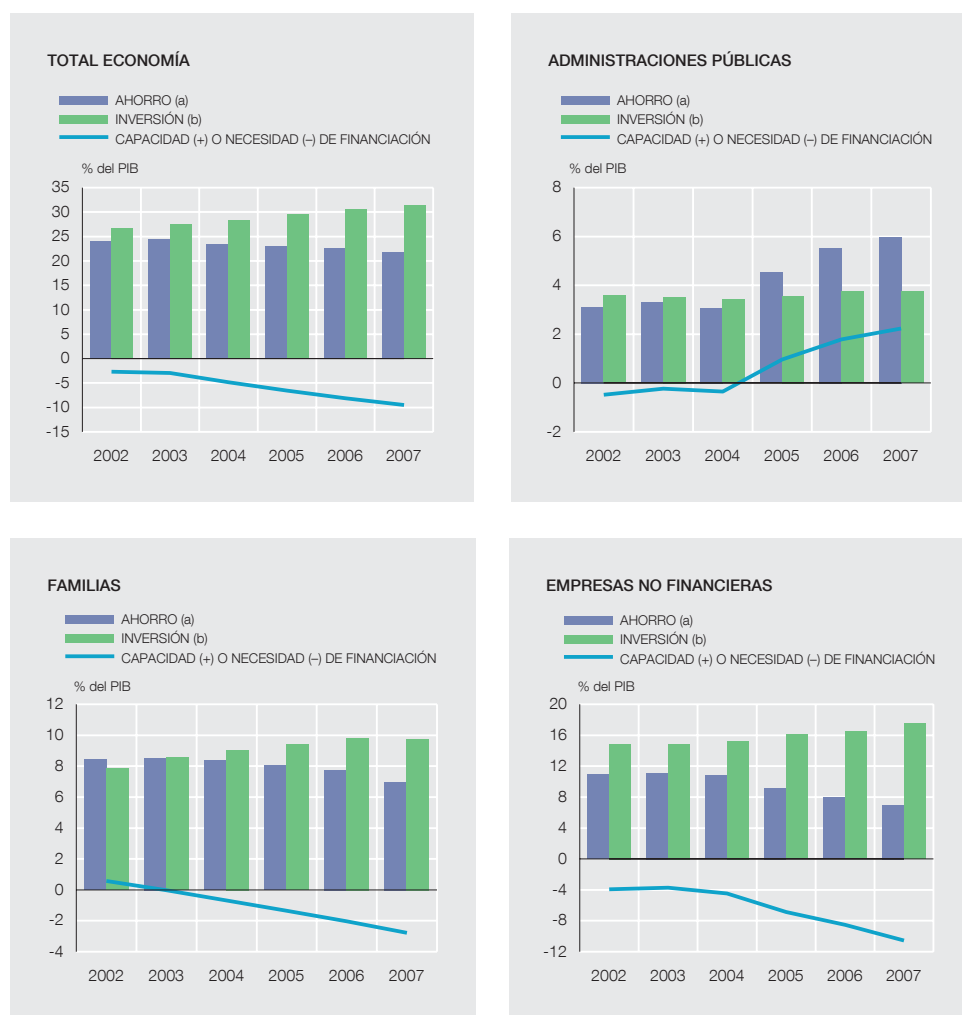


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

de la economía española, a pesar del cambio experimentado tras las turbulencias financieras desencadenadas en verano. Por su parte, el superávit de las rentas de inversión exterior directa disminuyó significativamente en 2007, como resultado del retroceso de los cobros por dividendos y del aumento de los pagos por este concepto.

El déficit de transferencias corrientes se corrigió ligeramente, pero no pudo compensar la disminución del superávit de las operaciones de capital

Las transferencias corrientes netas se saldaron en 2007 con un déficit del 0,6% del PIB, una décima menos que en 2006, con un ritmo de crecimiento de los ingresos que superó sensiblemente al de los pagos. Por el lado de los pagos, continuaron aumentando los correspondientes a las AAPP en concepto de ayuda al desarrollo, tendencia que podría mantenerse en los próximos años a la luz de los objetivos de crecimiento establecidos para este tipo de fondos. Los pagos netos por remesas de emigrantes —que ya ascienden al 0,8% del PIB, de acuerdo con los datos de Balanza de Pagos— también se incrementaron, aunque a un ritmo más moderado que en 2006. Por su parte, el peso en el PIB del superávit de las operaciones de capital volvió a disminuir dos décimas, hasta el 0,5%. Dentro del conjunto de transferencias corrientes y de capital, el saldo superavitario con la UE mejoró ligeramente, interrumpiendo la senda de descenso de los últimos años. Este aumento fue resultado de la caída de los pagos corrientes a la UE, que compensó la ligera disminución en porcentaje del PIB de los ingresos, reflejo del leve descenso de las transferencias de capital.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

La ampliación de la necesidad de financiación de la nación reflejó el comportamiento de las empresas no financieras, en un contexto de dinamismo de la inversión empresarial, y de las familias.

El incremento de las necesidades de financiación de la economía española en 2007 se explica no solo por el aumento de la inversión (de 0,7 pp, hasta el 31,4% del PIB), sino también por el descenso del ahorro nacional (de seis décimas, hasta situarse en el 21,9% del PIB) (véase gráfico 5.15). El avance de la inversión se concentró fundamentalmente en las empresas no financieras —y, concretamente, en los bienes de equipo—, lo que constituye un rasgo favorable, ya que supone un aumento de la dotación de capital productivo de la economía. Por su parte, la inversión de familias y de AAPP se mantuvo prácticamente estable en porcentaje del PIB. En cuanto al ahorro, el descenso observado en 2007 fue el resultado de las caídas de 1,4 pp del PIB en el caso de las sociedades no financieras y de 0,8 pp en el de las familias, lo que supone una intensificación de la senda decreciente observada en los últimos años en ambos sectores. En sentido contrario, el ahorro público continuó incrementándose. En consecuencia, el aumento de la necesidad de financiación de la nación en 2007 se debió a la ampliación del saldo deudor de las empresas no financieras (de 2,1 pp, hasta el 10,6% del PIB) y de las familias, que se incrementó en ocho décimas, hasta situarse en el 2,8% del PIB. La mejora del superávit presupuestario en cuatro décimas, hasta el 2,2% del PIB, solo compensó parcialmente el efecto de las decisiones de ahorro e inversión del sector privado sobre la necesidad de financiación de la nación.