

PGE-08: unos presupuestos ajenos a la incertidumbre

Madrid
22 de octubre de 2007



1. Resumen ejecutivo	5
2. Condiciones actuales de la coyuntura económica internacional y nacional	9
2.1. El escenario internacional	9
<i>Previsiones de crecimiento</i>	10
<i>Fuentes de incertidumbre para la economía internacional</i>	11
2.2. Perspectivas para la economía española	18
<i>Los riesgos</i>	21
3. La política fiscal en los tres primeros años de la legislatura	29
3.1. La política presupuestaria en el trienio 2005-2007	30
4. La política presupuestaria de los PGE-08	35
4.1. Los gastos en los PGE-08	35
<i>Gasto social</i>	36
<i>Competitividad, otra prioridad de los PGE-08</i>	42
<i>Tres consideraciones adicionales sobre el presupuesto de gasto</i>	44
4.2. Los ingresos en los PGE-08	47
4.3. El saldo presupuestario	52
5. La Seguridad Social	57
5.1. Un superávit con componentes coyunturales	57
5.2. El Fondo de Reserva	60
6. Bibliografía	63
7. Publicaciones recientes del Círculo de Empresarios	65

1. Resumen ejecutivo

El **proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2008 (PGE-2008)** se presenta con dos características muy específicas. Por un lado, nos encontramos ante los **últimos presupuestos de la legislatura**, con todos los condicionantes que plantea la próxima celebración de elecciones generales. Por otro, este proyecto ve la luz en un **contexto de muy notables incertidumbres**, tanto para la economía mundial como para la economía española.

En efecto, **la situación económica internacional ha sufrido un serio deterioro** en los últimos meses como consecuencia de las **turbulencias desatadas en los mercados financieros** (sobre todo monetarios) tras la crisis del mercado de hipotecas *subprime* en los Estados Unidos. La **incertidumbre originada por este fenómeno se ha traducido en un sustancial riesgo de escasez de crédito**, al que los bancos centrales han tratado de responder con grandes inyecciones monetarias que, sin embargo, no han sido capaces de disipar todos los temores. Con todo, hemos asistido en las últimas semanas a una **revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para las principales economías del mundo**.

Así, comienzan a publicarse revisiones de las proyecciones para la economía española. Estas **nuevas previsiones aparecen rodeadas de un muy notable margen de error**, resultado del incierto panorama que se abre para la economía norteamericana y para otros países avanzados. Las fuentes de incertidumbre, además, son muchas y van desde los precios de materias primas energéticas y alimentarias hasta los tipos de interés y de cambio. **La única certeza es que el alcance y la duración de la actual crisis financiera constituirán un factor decisivo en la senda por la que transite la economía española en los próximos trimestres**.

En este entorno, **los PGE-2008 incluyen una importante dosis de optimismo en el cuadro macro sobre el que se sustentan, pues éste no incorpora el aumento de la incertidumbre**. Se limita a mantener casi intacto el cuadro presentado hace ya unos meses y cuya previsión de crecimiento, a día de hoy, corresponde al **escenario más favorable posible** dentro de lo que anticipan diversas instituciones y organismos, tanto nacionales como internacionales.

La falta de respuesta de los PGE-2008 a las dificultades del contexto económico no se limita a sus previsiones macro. Puede decirse que apenas

incluyen novedades significativas con respecto a las líneas maestras de los tres años anteriores. En todo caso, cabría afirmar que estos presupuestos **muestran un cariz sutilmente más expansivo** que los precedentes a la luz de las circunstancias – posible inicio de la fase bajista del ciclo y entorno político pre-electoral- en que se proponen. Un cariz que no se antoja como el más adecuado para los últimos coletazos de la larga fase de bonanza económica en que hemos vivido. Es ahora cuando más necesario resulta generar el margen de maniobra del que en el futuro precisará la política presupuestaria española para llevar a cabo su papel estabilizador (anticíclico), en un contexto de reducidas tasas de crecimiento real. Pero los PGE-2008 no contribuyen a ello.

En efecto, **la presupuestación de gastos e ingresos para el próximo año no responde como debiera a las necesidades de la economía española.** Por el lado de los **gastos**, encontramos una vez más políticas de gasto corriente que, además de obligar al cumplimiento de compromisos futuros y limitar la capacidad de reacción ante circunstancias menos favorables, tampoco garantizan una eficacia en el logro de las metas que persiguen. Es el caso, por ejemplo, del tan publicitado cheque-bebé, cuyo impacto sobre la natalidad es, en el mejor de los casos, marginal.

Estas mismas dudas acerca de su eficacia acompañan a otras **partidas de gasto** que suponen, sobre el papel, inversión en capacidad productiva futura. En el caso del gasto en infraestructuras, el principal lastre que debilita la contribución de esta política al bienestar de la sociedad española es el carácter secundario que, en la asignación de esta partida por CCAA, han tenido los criterios de eficiencia y equidad frente a valoraciones meramente políticas. Por lo que se refiere a otras políticas potenciadoras de la competitividad, como la educación o la I+D, el pretendido impulso que se da a estos ámbitos en términos de gasto se ve frenado por la ausencia de las necesarias reformas que permitirían garantizar una cierta eficacia al gasto público. En general, la política presupuestaria presta escasa (cuando no nula) atención a la eficacia y eficiencia del gasto para el logro de los objetivos que se persiguen.

En cuanto a los **ingresos**, los PGE-2008 anticipan cierta moderación en su ritmo de avance por dos razones: la desaceleración del PIB y los efectos de las rebajas impositivas en 2007 y 2008. Si la posible desaceleración de la actividad amenaza a la estabilidad presupuestaria vía gastos por el incremento de éstos, por la parte de los ingresos el riesgo radica en una recaudación fiscal inferior a la prevista. A lo largo de los últimos años los presupuestos se han caracterizado por infraestimar la recaudación impositiva. Es menos probable que tal situación se produzca en 2008, máxime cuando algunos impuestos, como el IVA, ya empiezan a acusar ritmos más suaves de aumento

en su recaudación, tendencia que se acrecentará conforme la construcción ralentice su actividad.

En suma: **el Proyecto de PGE-2008 no está diseñado para adaptarse a un entorno muy incierto** ni preparar el terreno para ser capaces de enfrentarse a una eventual ralentización acusada del ritmo de crecimiento y de creación de empleo. **La persistencia que finalmente muestre el tensionamiento de los mercados monetarios y la magnitud de sus efectos determinarán la dimensión del desajuste entre lo previsto en los presupuestos y lo que realmente suceda.** En todo caso, estos presupuestos en su configuración actual, no parecen ser especialmente eficaces a la hora de conseguir el principal objetivo de medio plazo de la política económica: el cambio de modelo de la economía española.

2. Condiciones actuales de la coyuntura económica internacional y nacional

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2008 (PGE-2008) se enmarca en un escenario económico internacional caracterizado por una elevada incertidumbre. A medida que se prolongan las tensiones en los mercados financieros van elevándose los riesgos a la baja para el comportamiento de las economías desarrolladas. Se trata de una situación respecto a la que España no es ajena, dados los orígenes y canales de transmisión de dichos riesgos y los aspectos en los que nuestra economía presenta mayores debilidades.

2.1 El escenario internacional

Tras los episodios de **inestabilidad** que desde el pasado verano están experimentando los **mercados financieros** (y en particular, los monetarios), el nivel de incertidumbre respecto a la evolución de la economía mundial (y, específicamente, de los países desarrollados) se ha incrementado notablemente. Esta elevación de la incertidumbre, así como los riesgos de que se origine una **escasez de crédito** (o *credit crunch*) han conducido a una **revisión generalizada de las previsiones de crecimiento** por parte de las principales instituciones internacionales y nacionales, así como de los analistas de mercado en general.

Así, parece dibujarse un **nuevo escenario económico internacional** en el que las consecuencias de la crisis crediticia en su país de origen (Estados Unidos) son aún muy inciertas, a pesar de lo cual **las probabilidades de que se produzca una brusca desaceleración del crecimiento se han elevado notablemente**. Las dudas respecto al futuro inmediato de la economía norteamericana han incrementado asimismo las incertidumbres sobre lo que puede suceder en Europa. No es que la visión se haya vuelto negativa, es que se ha hecho más borrosa que hace unos meses.

La situación de los mercados financieros, que ha conducido a un notable replanteamiento de la política monetaria a ambos lados del Atlántico, se ve además complicada por la persistencia de elevados precios de las materias primas (con el

petróleo cerca de los 80 dólares/barril y el oro en niveles máximos) y el consiguiente riesgo de inflación.

Previsiones de crecimiento

Las turbulencias financieras que comenzaron el pasado verano, aún habiendo elevado la incertidumbre, no parece que vayan a ahogar un crecimiento de la economía mundial que continúa siendo notable. Si en 2005 se acercaba al 5% anual, en 2006 superaba esa cifra, como parece que también será el caso en 2007. En 2008, y a salvo de las incertidumbre citadas, parece que puede esperarse un incremento del PIB mundial que siga estando cercano al 5%.

No obstante, la nueva situación ha conducido a que las grandes instituciones internacionales hayan anunciado una revisión a la baja de los crecimientos de las principales economías industrializadas durante 2008, revisión que irá materializándose a lo largo del otoño.

Ya para 2007 se produjo en septiembre una rebaja de las previsiones. Así, la OCDE ha reducido en dos décimas (hasta el 1,9%) el crecimiento esperado para Estados Unidos, en tres (hasta el 2,6%) el de Alemania y en cuatro (hasta 1,8%) el de Francia (ver cuadro 1). El caso inverso ha correspondido a Reino Unido y a Canadá. También la Comisión Europea ha revisado sus previsiones para 2007, afectando especialmente a Francia, Italia y Países Bajos (mientras elevaba las correspondientes a Polonia y Reino Unido) (cuadro 2).

Cuadro 1
OCDE. Crecimiento del PIB real en 2007 en el G-7.

	Previsión en primavera de 2007	Previsión revisada en septiembre de 2007
G-7	2,3	2,2
EEUU	2,1	1,9
Japón	2,4	2,4
Zona Euro	2,7	2,6
Alemania	2,9	2,6
Francia	2,2	1,8
Italia	2,0	1,8
Reino Unido	2,7	3,1
Canadá	2,5	2,7

Fuente: OCDE

Cuadro 2
Comisión Europea. Crecimiento del PIB real y de la inflación

	Previsiones del crecimiento interanual del PIB		Previsiones del IPCA interanual	
	Mayo 07	Sept. 07	Mayo 07	Sept. 07
Alemania	2,5	2,4	1,9	2,1
España	3,7	3,7	2,4	2,5
Francia	2,4	1,9	1,5	1,4
Italia	1,9	1,9	1,9	1,9
Países Bajos	2,8	2,5	1,5	1,7
Zona euro	2,6	2,5	1,9	2,0
Polonia	6,1	6,5	2,0	2,4
Reino Unido	2,8	2,9	2,3	2,4
UE-27	2,9	2,8	2,2	2,2

Fuente: Comisión Europea

Todo parece indicar que esta mayor dosis de pesimismo comienza a impregnar las previsiones para 2008, dado el *lag* que suele producirse entre turbulencias

financieras y crecimiento real. Además, persiste un elevado grado de incertidumbre respecto a las consecuencias de la crisis de las “*subprime*” tanto en Estados Unidos como en el resto de los países industrializados. En efecto, las previsiones de crecimiento publicadas en los últimos días por el Fondo Monetario Internacional apuntan un crecimiento en 2008 para EEUU de 1,9% -9 décimas por debajo de lo previsto en mayo de este mismo año-.

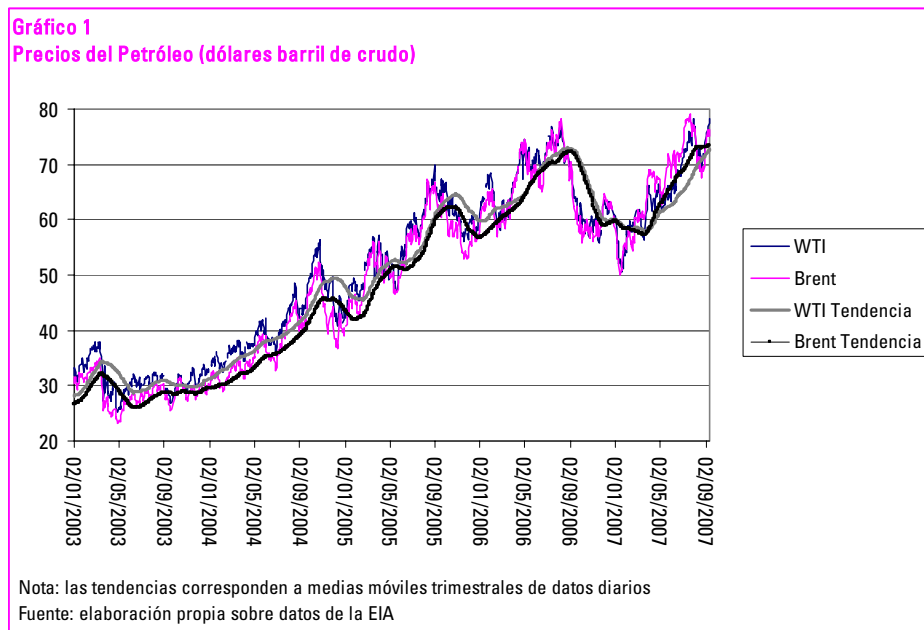
Así, las propias autoridades norteamericanas (véase el caso del Secretario del Tesoro, Henry M. Paulson) han puesto de manifiesto sus preocupaciones con relación a la profundidad de la crisis inmobiliaria y los efectos que ésta pueda tener en la actividad general. Tanto la OCDE como el FMI han expresado públicamente sus dudas respecto a la actividad económica en Estados Unidos para 2008. Es evidente que dicha evolución tiene importantes efectos directos e indirectos sobre la actividad general en aquel país. En efecto, además de la errática evolución de las bolsas, que han mostrado un comportamiento extremadamente volátil (con fuertes reacciones ante movimientos de la Reserva Federal o ante anuncios de resultados de entidades financieras), la economía norteamericana se enfrenta a una posible restricción de crédito que podría afectar negativamente a la evolución de su consumo privado. A ello se suma el frenazo en la actividad del sector inmobiliario, elementos todos ellos que plantean dudas respecto al crecimiento norteamericano en el próximo año. La evolución de la economía más grande del mundo tiene importantes repercusiones directas sobre otros países industrializados (Estados Unidos es un muy importante destino de las exportaciones de la eurozona), además de las que puedan conducirse a través de los canales financieros y de expectativas.

En este marco, cabe identificar diversas áreas que elevan las incertidumbres respecto a la evolución de la economía mundial durante el próximo año.

Fuentes de incertidumbre para la economía internacional

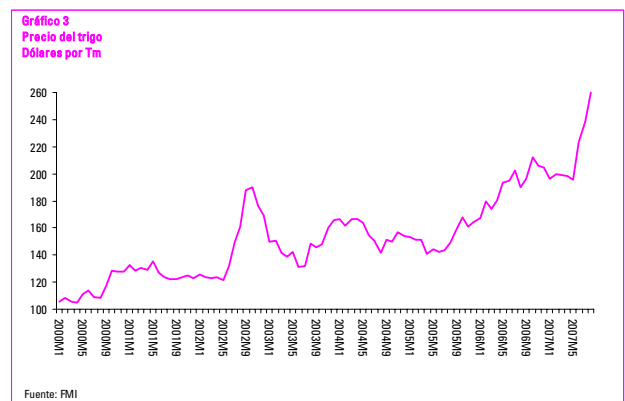
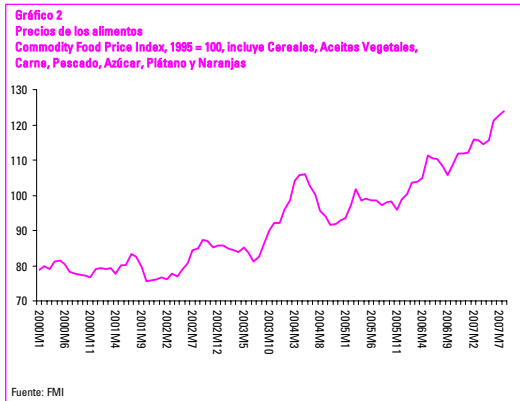
Además de las citadas turbulencias financieras (de las que se hablará más adelante), la evolución de los precios internacionales de las materias primas, el comportamiento de los tipos de cambio y los tipos de interés o la inestabilidad geopolítica, son elementos que ensombrecen el panorama internacional para el próximo año.

- **El precio de las materias primas:** desde hace cuatro años, los mercados internacionales de petróleo vienen experimentando una tendencia sostenida al alza en sus precios, tendencia que ha conducido a romper “techos” como los 70 dólares/barril en 2006 (ver gráfico 1).



Considerando las expectativas de crecimiento de la demanda (por parte de los gigantes asiáticos, sobre todo) y la situación de los mercados del crudo, no parece que a lo largo de 2008 quepa esperar precios en niveles muy distintos de los actuales. Si a ello se suman las incertidumbres geopolíticas (Irán, Oriente Medio...), los precios elevados seguirán viéndose acompañados por una alta volatilidad y una cierta hipersensibilidad en dicho mercado.

Pero el petróleo no es el único mercado internacional tensionado. Como puede observarse en los gráficos 2 y 3, tanto los precios de los alimentos en general como del trigo en particular siguen experimentando fuertes elevaciones explicadas por diversos factores, entre los que se incluye la creciente demanda para bio-fueles.



- **La inflación:** La situación descrita en los mercados mundiales de materias primas genera riesgos inflacionistas, lo que dificulta enormemente la gestión de la política monetaria en un momento tan complejo como el actual. En efecto, la evolución reciente de los precios de las materias primas, así como del dólar en el caso de EEUU hace temer la aparición de tensiones inflacionistas. A ello se suman las elevadas tasas de utilización de la capacidad productiva y los niveles de desempleos cercanos a los estructurales en las principales áreas industrializadas del mundo.
- **Los tipos de interés:** desde el pasado mes de agosto vienen produciéndose episodios de inestabilidad en los mercados monetarios internacionales, lo que ha complicado la labor de los gestores de la política monetaria. Éstos se enfrentan a una situación extremadamente compleja, en la que coinciden los riesgos inflacionistas con una crisis financiera (ver recuadro 1) derivada de una pérdida de confianza entre entidades de crédito que ha llegado a bloquear durante semanas los mercados monetarios internacionales.

Recuadro 1: El origen de las recientes turbulencias financieras¹

Las turbulencias recientemente padecidas por los mercados financieros de todo el mundo tienen su origen en el mercado estadounidense de hipotecas “*subprime*”. Estas hipotecas difieren de las que podríamos denominar “tradicionales” en el hecho de que tienen una menor probabilidad de devolución íntegra, puesto que se otorgan a prestatarios con peores avales o

¹ Para un análisis detallado, véase Kiff y Mills (2007).

historiales de crédito. Este mercado ha crecido a un ritmo muy intenso desde mediados de los 90, gracias a diversos cambios en la regulación, así como a innovaciones tecnológicas y financieras (en concreto, la titulización). El resultado ha sido una relajación del acceso al crédito para solicitantes que las entidades tradicionales consideran como riesgos demasiado elevados. Con ello, también se ha experimentado en EEUU un incremento sustancial de la tasa de vivienda en propiedad.

Mientras se mantuvo la tendencia al alza de los precios de la vivienda, el mercado “*subprime*” continuó creciendo. Incluso se lanzaron nuevos productos financieros que hacían más fácil la financiación de la compra de vivienda, como las hipotecas que requerían el pago de bajos intereses fijos al principio para pasar después a tipos variables. De hecho, se entró en una vorágine en la que la subida de precios de la vivienda alentaba la refinanciación de esas hipotecas, pasado el periodo de pagos a tipo fijo, por otra similar, pero más gravosa. El panorama se complicó aun más porque la dispersión del riesgo mediante la titulización de las hipotecas debilitó los incentivos para una mayor prudencia financiera.

Los problemas comenzaron con la desaceleración de los precios de la vivienda en 2006. Mientras esos precios continuaron subiendo, las familias endeudadas en exceso podían vender su propiedad para cancelar la hipoteca. Pero esa situación no duró, por el frenazo de los precios y la subida de tipos. Muchos prestatarios se vieron abocados al impago. Los prestamistas, a su vez, se encontraron atrapados por el ejercicio que de las cláusulas de recompra hicieron los inversores en títulos sobre las hipotecas.

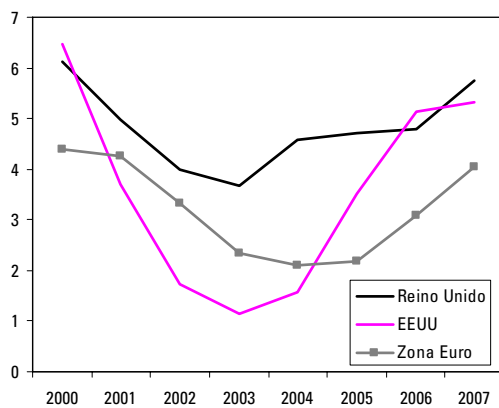
Las pérdidas afectaron gravemente a aquellos “*hedge-funds*” especializados en títulos sobre hipotecas “*subprime*”, porque se vieron enfrentados a las retiradas de sus inversores y a la necesidad de vender activos en mercados poco líquidos y a la baja. El problema no tardó en contagiar a aquellas otras entidades que no sólo financian a los bancos hipotecarios sino que, además, diseñan las titulizaciones de los créditos que éstos venderán para repagar los créditos originales. Es más, la titulización de los préstamos de alto riesgo contagió a bancos fuera de los EEUU, puesto que los riesgos de impago habían sido adquiridos por entidades de todo el mundo. Ejemplo de ello fue la situación a la que se vieron abocados algunos fondos de BNP Paribas, por sólo citar a uno de los más importantes.

La incertidumbre y la falta de un conocimiento claro acerca de los riesgos vigentes se tradujo, finalmente, en una desconfianza de los bancos, que limitaron la actividad crediticia interbancaria y, consiguientemente, provocaron una escasez de liquidez que tuvo que ser compensada por la intervención de distintos bancos centrales.

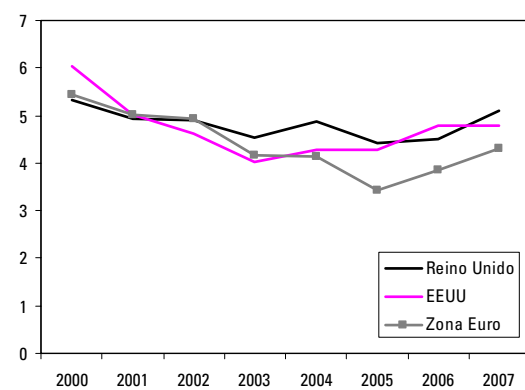
Como puede observarse en el gráfico 4, la tendencia al alza de los tipos de interés a corto plazo se ha visto agudizada por los episodios de las últimas semanas, en las que, además, se han producido episodios de pérdida de confianza que han significado una clara restricción de crédito para determinadas entidades (recuérdese el caso de Northern Rock).

Gráfico 4
Evolución de los tipos de cambio

Tipos de Interés a corto plazo



Tipos de Interés a largo plazo



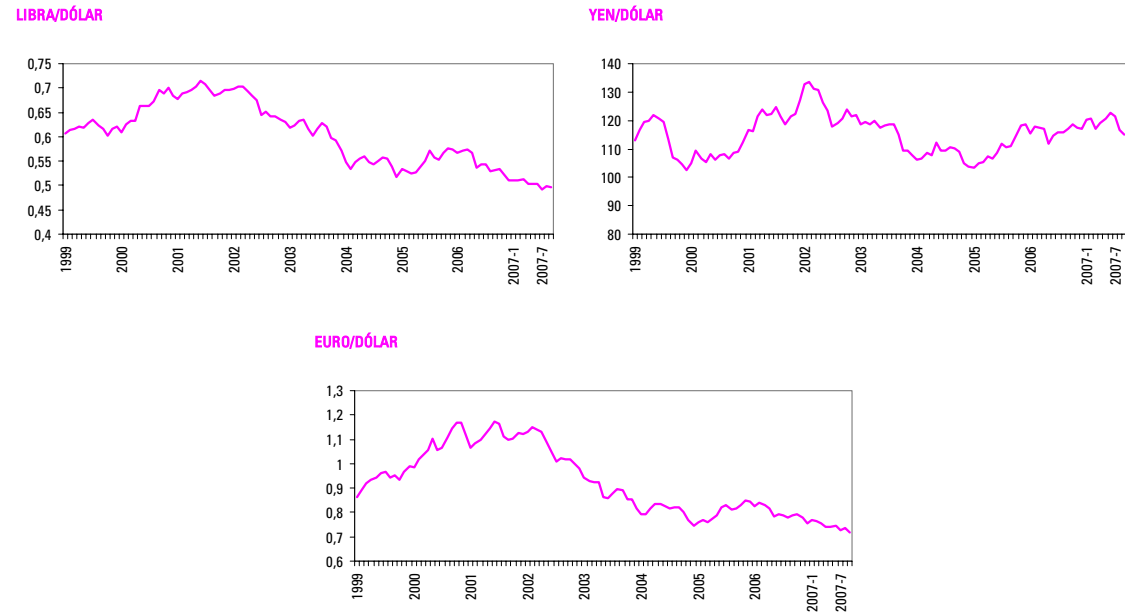
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

El tensionamiento de los tipos de interés a corto plazo ha tenido sólo un moderado correlato en los tramos más largos de la curva de tipos. Así, se ha producido una ampliación de los diferenciales de tipos, lo que pone de manifiesto un “repricing” generalizado de los riesgos y una cierta “huida hacia la calidad” por parte de los flujos financieros internacionales. Sin embargo, el tensionamiento en dichos tramos ha sido mucho menor.

- **Los tipos de cambio:** la aparición de las tensiones en los mercados crediticios y las incertidumbres que éstas han generado para la economía norteamericana se ha visto acompañado de un fuerte reacción del dólar, que ha experimentado una acusada depreciación frente al euro, al yen y a la libra esterlina (gráfico 5).

Esta corrección de precios relativos internacionales origina nuevas incertidumbres tanto respecto al recorrido de los tipos de cambio como al ajuste de balanzas de pagos que dicho recorrido puede provocar.

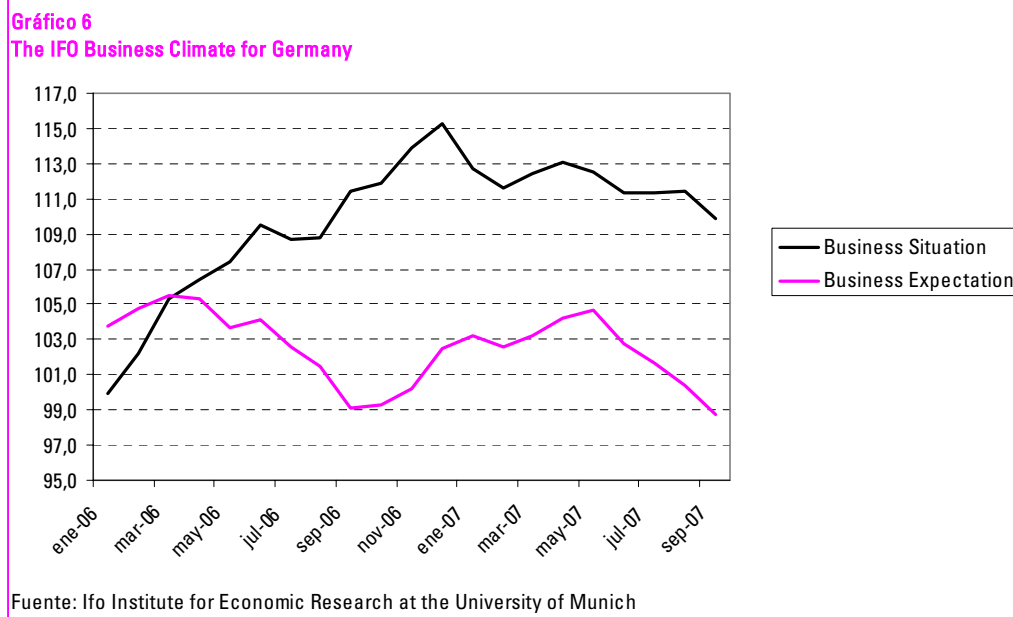
Gráfico 5
Tipo de cambio del dólar



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

Esta fuerte reacción del dólar tiene indudables efectos sobre las condiciones monetarias de los países industrializados, relajando sensiblemente las prevalentes en Estados Unidos y endureciendo las de la Eurozona.

- **La incertidumbre:** a pesar de que persiste el debate sobre los efectos de las turbulencias financieras sobre la actividad económica, una cuestión es común a todos los análisis: el aumento de la incertidumbre.



Como queda de manifiesto en el gráfico 6, la confianza empresarial ha caído en Alemania y en multitud de foros comienza a discutirse sobre la bondad de algunas de las intervenciones en los mercados monetarios (el caso más evidente es el del Banco de Inglaterra). También se ha abierto el debate sobre la regulación financiera, que podría estar en el origen del problema (ver recuadro 2).

Recuadro 2: Algunas reacciones ante las turbulencias financieras

En general, las reacciones de los responsables de las principales instituciones financieras y económicas² ante el episodio de inestabilidad financiera han sido coincidentes en lo sustancial. A la vista de lo sucedido con el mercado de hipotecas *subprime* en EEUU, y de cara a evitar circunstancias similares en el futuro, todos han señalado la necesidad e importancia de una mejor actividad de supervisión del sistema financiero por parte de los reguladores y de mejores prácticas de gestión del riesgo por parte de las instituciones financieras. Ambas resultan imprescindibles en un entorno caracterizado por la innovación financiera y la complejidad de muchos de los nuevos instrumentos.

² Rato (2007), Bernanke (2007), Almunia (2007), Trichet (2007) y Fdez. Ordóñez (2007).

También hay coincidencia en apuntar que la crisis se ha producido en un entorno económico de fortaleza que, en principio, debería ayudar a superar la situación sin grandes peligros. En ese sentido, parece que las intervenciones de los principales bancos centrales, que han inyectado la liquidez que requerían los mercados, podría haber amortiguado los efectos de una crisis que, de otra manera, tal vez hubiese resultado más dañina para la economía mundial. En cualquier caso, un peligro que subsiste y que se reconoce por parte de las diferentes instancias es el del deterioro que haya podido sufrir –o pueda sufrir en el futuro- la confianza de los inversores y del conjunto de agentes que participan en los mercados financieros. De hecho, esa pérdida de confianza es la que ha generado la volatilidad que vienen registrando las bolsas, la falta de liquidez en los mercados interbancarios y los problemas de solvencia a que se han enfrentado algunas instituciones, como el banco británico Northern Rock.

Donde se observan algunas diferencias es en la llamada a nuevas regulaciones. No todos están de acuerdo en ese punto. Concretamente, el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Henry M. Paulson, ha manifestado que las turbulencias en los mercados financieros probablemente persistirán durante algún tiempo, pero que los reguladores deben asegurarse, antes de establecer nuevas regulaciones a los mercados como respuesta a la crisis, que cualquier nueva norma no desincentivará innecesariamente la innovación.

Por último, ha habido muchas alusiones a la necesidad de conducir la política monetaria en concreto, y la económica en general, por una senda de estabilidad que otorgue márgenes de actuación suficientes para garantizar así un marco de mayor confianza. Con respecto a esta cuestión, el gobernador del Banco de España declaraba que *“la política presupuestaria debe mantener su orientación actual, que tan beneficiosa está resultando para la fortaleza de la economía, preservando un saldo presupuestario suficientemente holgado, de modo que disponga de margen de maniobra para desplegar, si fuera necesario, su potencial estabilizador en circunstancias menos favorables que las actuales”* (Fernández Ordóñez, 2007).

2.2 Perspectivas para la economía española

España viene registrando desde principios de 2003 tasas de crecimiento por encima del 3%, prolongando así una larga fase alcista que dura ya diez años. Esta fase se ha visto además acompañada de una enorme capacidad de creación de empleo, hasta llegar a superar con holgura la cifra de los 20 millones de ocupados y a registrar tasas de desempleo muy reducidas en términos históricos. Los factores que explican esta evolución son de sobra conocidos: condiciones monetarias muy holgadas, fuertes

flujos migratorios, flexibilización de la economía española, estabilidad macroeconómica...

No obstante, nuestra economía sigue padeciendo algunos desequilibrios, como la elevada temporalidad en el mercado de trabajo, el notable déficit exterior (la necesidad de financiación de nuestra economía ascendió al 8% del PIB en 2006) o un endeudamiento del sector privado que ha crecido fuertemente en estos últimos años.

Con respecto a las perspectivas para los próximos trimestres, la situación de los mercados financieros internacionales y, sobre todo, el mercado interbancario ha abierto un debate respecto a cuáles serán sus efectos para nuestro país. Ya ha comenzado a producirse una cierta revisión por parte de los previsores privados (ver cuadro 3).

	PIB		
	2007	2008	
	Previsiones en septiembre-octubre 2007	Previsiones en julio-agosto 2007	Previsiones en septiembre-octubre 2007
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	3,7	3,3	2,8
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	3,8	3,1	2,8
Caixa Catalunya	3,9	3,6	3,3
Caja Madrid	3,8	3,2	2,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	3,9	2,7	2,8
Consejo Superior de Cámaras de Comercio	3,8	3,3	3,1
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	3,9	3,3	2,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	3,9	3,3	3,0
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	3,8	3,3	3,3
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,7	-	3,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	3,8	3,4	3,0
Intermoney	3,9	3,3	3,0
la Caixa	3,8	3,1	2,9
Santander	3,9	3,4	3,0
Consenso (Media)	3,8	3,3	3,0

Fuente: Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS)

Como puede observarse, mientras que las previsiones para 2007 permanecen estables en el entorno del 3,8%, las perspectivas para 2008 han empeorado tras la crisis financiera desatada en agosto. Así, el consenso español se sitúa en el 3% (frente al 3,3% del pasado julio), mientras que el internacional ya se ha colocado en el 2,9%. En concreto, el Fondo Monetario Internacional en su última revisión ha situado las previsiones para 2008 en el 2,7% (el mismo valor que ya desde la pasada primavera nos asignaba la OCDE).

Desde el punto de vista de la demanda, el empeoramiento de las previsiones se concentra en la inversión en construcción, que se acompaña de un cierto enfriamiento de la inversión en bienes de equipo y del consumo de los hogares, ambos parcialmente compensados por el incremento del consumo del sector público.

Estas revisiones continúan rodeadas de una notable incertidumbre, fruto a su vez del aún incierto panorama de la economía norteamericana y de sus efectos sobre los demás países industrializados. La profundidad y duración que finalmente tenga la actual crisis financiera será un factor determinante de la evolución de la economía española a lo largo de los próximos trimestres.

No obstante, este aumento de la incertidumbre no ha sido reflejado en los PGE-08, dado que la previsión de crecimiento que en ellos se incluye replica casi idénticamente el presentado hace escasos meses y que podría situarse en la parte alta de las actuales previsiones.

Cuadro 4
Escenario Macroeconómico de los PGE-08

Variación % interanual	2006	2007	2008
PIB	3,9	3,8	3,3
Consumo final	4,0	3,9	3,4
Hogares	3,8	3,4	3,1
Administraciones Públicas	4,8	4,8	4,4
Formación Bruta Capital Fijo	6,8	5,8	4,6
Bienes de Equipo y otros productos	8,2	7,0	5,8
Construcción	6,0	5,1	3,8
Demanda Nacional	4,8	4,3	3,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,1	5,3	5,0
Importaciones de bienes y servicios	8,3	6,8	6,0
Aportación exterior (p.p. PIB)	-1,2	-0,8	-0,6
Empleo	3,2	2,8	2,2
Productividad por ocupado	0,7	1,0	1,1
PIB nominal	8,0	7,1	6,7

* Cifras 2006 modificadas tras la revisión del INE el 23 de agosto.
 PIB a precios corrientes: 981,0 miles de millones de euros en el 2006; 1.051,1 miles de millones de euros en el 2007; 1.121,5 miles de millones de euros en el 2008.
 Fuente: Proyecto de PGE-2008

Como puede observarse, el cuadro 4 refleja una expectativa de ralentización del crecimiento económico menor de lo que anticipan las instituciones privadas. La desaceleración de la inversión y, sobre todo, del consumo privado ante la debilidad del mercado inmobiliario y la subida de tipos, explican que el Gobierno prevea un

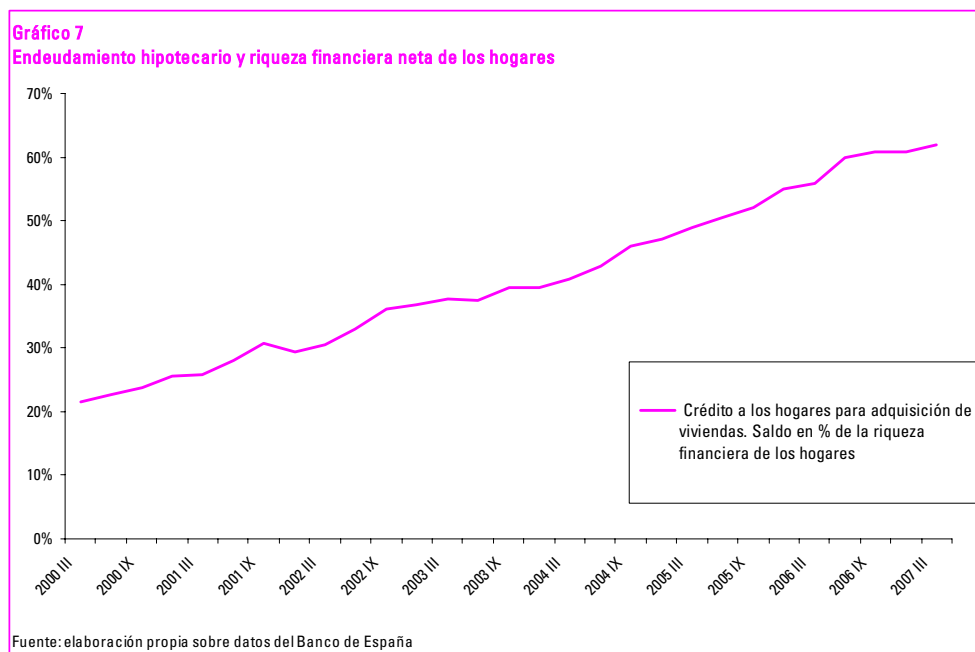
crecimiento del PIB en 2008 menor en medio punto al del año anterior y una creación de empleo algo menos vigorosa.

Este escenario lleva implícita la asignación de muy bajas probabilidades a que se materialicen algunos de los riesgos a los que se enfrenta nuestra economía en el corto y medio plazo, y que se indican en el siguiente apartado.

Los riesgos

Una serie de elementos constituyen fuentes de riesgo potencial para el crecimiento de la economía española: la dependencia financiera del exterior, la sensibilidad del endeudamiento privado a las variaciones de los tipos de interés y el elevado peso relativo del sector de la construcción en el PIB y en el empleo.

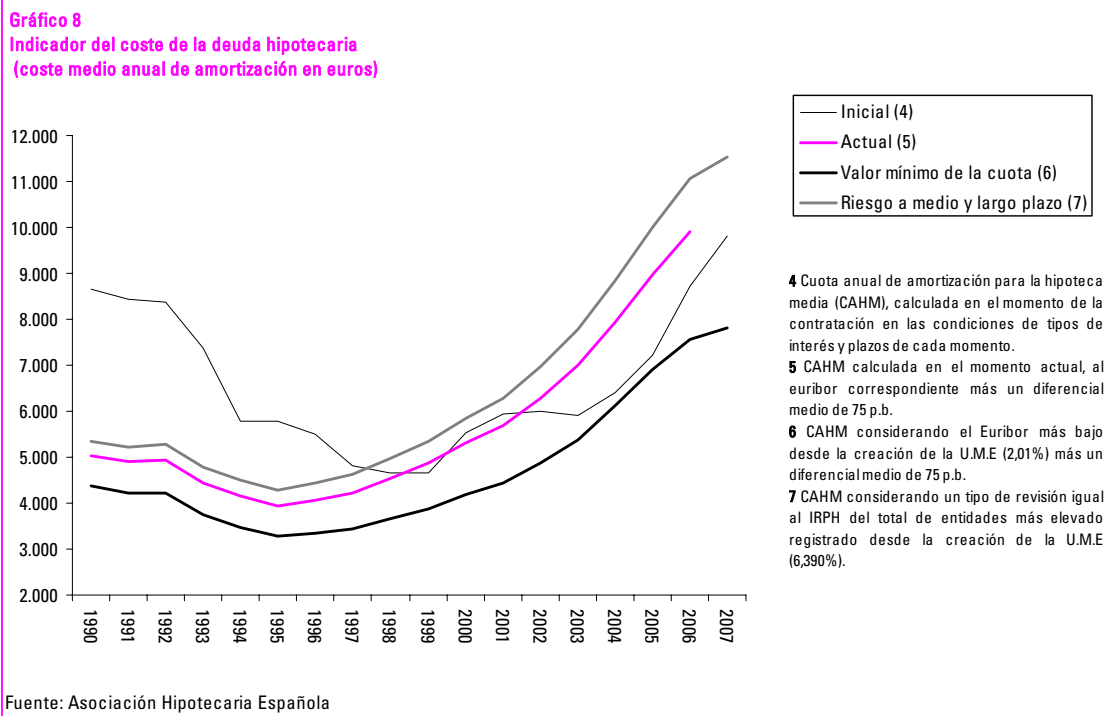
- **Vulnerabilidad financiera:** hay dos factores que interactúan elevando la sensibilidad de nuestra economía respecto a la evolución de los mercados financieros internacionales. Por un lado, el endeudamiento del sector privado, concentrado en el caso de las familias en el segmento hipotecario (y a tipos variables); por otro lado, el hecho de que la financiación de nuestra economía provenga mayoritariamente del exterior (dado que la posición deudora de empresas y familias no es compensada por la acreedora del sector público).
 - Respecto al **primer factor**, el **endeudamiento del sector privado**, el gráfico 7 pone de manifiesto el fuerte incremento del crédito asociado a la compra de inmuebles. Así, el crédito concedido a los hogares para dicho fin superó a principios de 2007 el 60% de la riqueza financiera de estos agentes.



Además de su elevado volumen, esta posición financiera de las familias es muy sensible a las variaciones de los tipos de interés a corto plazo, puesto que la inmensa mayoría de las hipotecas son a tipo variable (según la Asociación Hipotecaria Española, un 99,3% del total en 2006) y referenciado a tipos de interés a un año o menos³, es decir, situados en los tramos de la curva de tipos de interés que más están sufriendo las turbulencias monetarias.

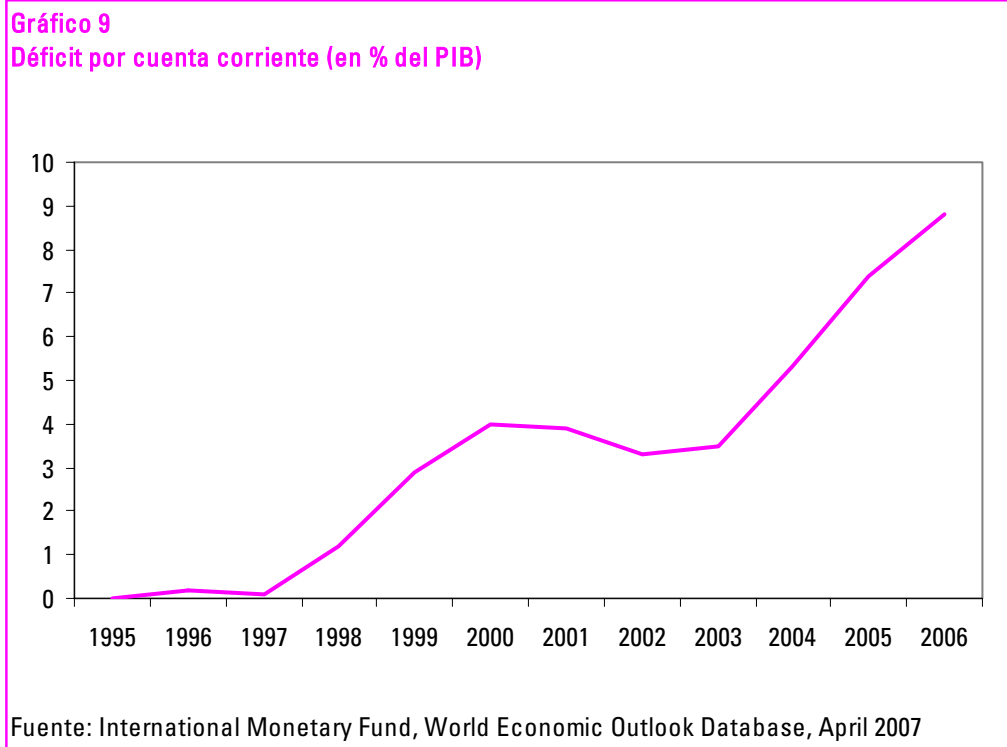
El endurecimiento de las condiciones monetarias agudiza una tendencia que ya estaba produciéndose (ver gráfico 8) de elevación de los costes de la deuda hipotecaria.

³ Entre septiembre de 2006 y septiembre del presente año el Euribor ha experimentado una subida de 1 punto básico.



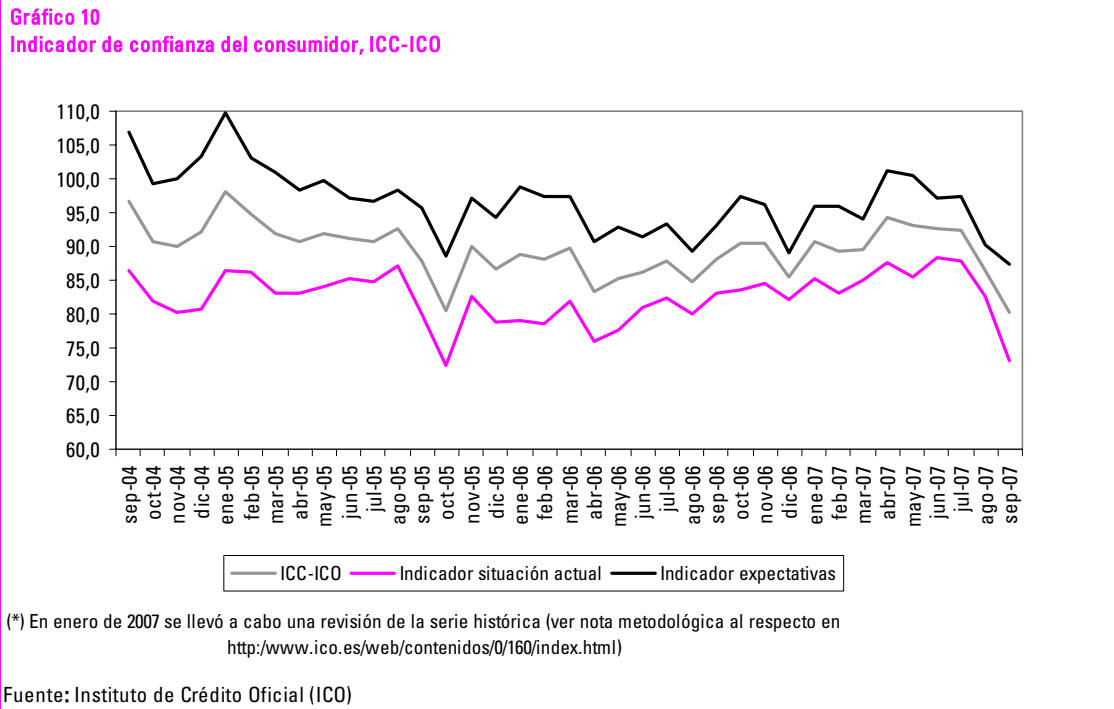
- En **segundo lugar**, la **vulnerabilidad financiera** de nuestra economía tiene también su origen en la enorme dependencia que tenemos respecto de la financiación exterior, como muestra el creciente déficit por cuenta corriente (que ya en 2006 superaba el 8% del PIB).

Esta dependencia nos hace especialmente sensibles a la evolución de los mercados financieros internacionales, que son los que han estado absorbiendo el “papel” español en estos últimos años (dada la insuficiencia de ahorro doméstico para atender a la demanda de inversión). No se trata sólo de una cuestión de precios, sino también de cantidad. El problema de desconfianza que se ha extendido por los mercados no favorece a un país que necesita de financiación exterior para continuar su crecimiento (gráfico 9).



- **Dependencia energética:** por otra parte, el encarecimiento del petróleo incrementará la factura energética de nuestro país, con el consiguiente efecto negativo sobre las cuentas exteriores. Sólo la evolución alcista del tipo de cambio euro/dólar permitirá mitigar ese efecto.
- **Expectativas:** la sucesión de noticias de tensionamiento de los mercados financieros internacionales y de problemas en el mercado inmobiliario norteamericano se ha hecho notar en la confianza de los consumidores españoles.

Así se observa en la evolución del indicador ICO de confianza de los consumidores (gráfico 10), que en septiembre registró su mínimo desde inicio de la serie (en 2004).



La evolución de las expectativas de los consumidores será clave para el crecimiento español del próximo año, dado el protagonismo que hasta la fecha han tenido las decisiones de consumo privado y de adquisición de vivienda (claves ambas en el crecimiento de los últimos años, como se expone a continuación).

- **Dependencia del sector de la construcción:** El modelo de crecimiento de nuestra economía ha mantenido su deriva hacia una importancia cada vez mayor del sector construcción, muy por encima del que tiene en otros países. El cuadro 5 muestra cómo en términos de PIB, el peso de la construcción en España casi duplica el que se da en otros países europeos.

Cuadro 5
Porcentaje de la construcción sobre el PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EU-27	5,60	5,57	5,53	5,51	5,46	5,46	5,53
Zona Euro	5,64	5,67	5,61	5,58	5,51	5,50	5,59
Alemania	5,18	4,82	4,63	4,41	4,18	3,94	4,04
España	8,34	8,73	9,05	9,19	9,37	9,57	9,67
Francia	5,16	5,24	5,12	5,03	4,98	5,07	5,12
Italia	5,00	5,29	5,38	5,55	5,55	5,57	5,57
Reino Unido	5,26	5,26	5,35	5,44	5,46	5,41	5,30

Fuente: elaboración propia sobre datos de Eurostat

Parece por tanto evidente que cualquier ralentización de este sector tendrá un gran efecto sobre el crecimiento general de nuestra economía. También en términos de empleo juega el sector de la construcción un papel esencial (ver cuadro 6), puesto que absorbe más del 12% de la población ocupada.

Cuadro 6
Porcentaje de empleos en construcción sobre total de empleados

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EU-27	6,73	6,75	6,77	6,82	6,92	7,04	7,13
Zona Euro	7,39	7,38	7,32	7,35	7,39	7,52	7,61
Alemania	7,07	6,61	6,24	6,00	5,80	5,57	5,52
España	11,10	11,56	11,66	11,84	12,10	12,53	12,72
Francia	6,02	6,08	6,13	6,16	6,24	6,40	n.d
Italia	6,78	7,08	7,14	7,24	7,37	7,62	7,52
Reino Unido	n.d.	7,29	7,19	7,24	7,61	7,78	n.d

Fuente: elaboración propia sobre datos de Eurostat

Si además de su importancia relativa se tiene en cuenta la elevada temporalidad que se da entre los empleados en este sector⁴, los riesgos asociados a un enfriamiento de su actividad quedan patentes.

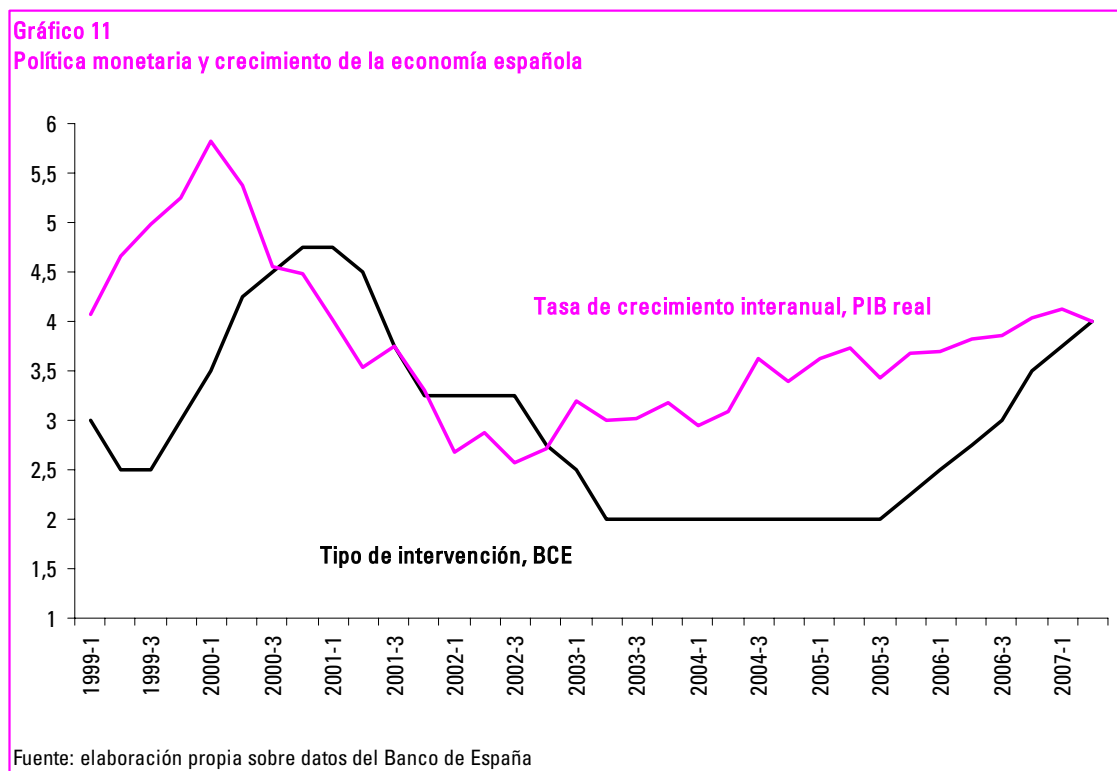
Este sesgo supone un debilitamiento de la competitividad de la economía española, tendencia que no ha conseguido contrarrestarse. En efecto, la productividad del trabajo al final de 2006 fue, en términos de paridad del poder adquisitivo, idéntica a la de 2003; la productividad total de los factores terminó el año pasado un punto porcentual por debajo del valor que el índice correspondiente registraba en 2003; y ambos indicadores empeoraron en ese plazo con respecto a los valores observados en la Unión Monetaria y en la UE-27. Por otra parte, los indicadores del esfuerzo modernizador y tecnológico, como el gasto en I+D en porcentaje del PIB, apenas si apuntan una mejora muy leve⁵. No parece, por tanto, que se haya podido transitar hacia un cambio de modelo que se antoja imprescindible para su capacidad de seguir generando prosperidad en el futuro.

⁴ Ni siquiera una reforma laboral introducida específicamente para aliviar el problema ha conseguido reconducir esa realidad de nuestro mercado laboral. Así, el último dato, referido al segundo trimestre de 2007, situaba el porcentaje de asalariados con contrato temporal muy cerca del 32% del total.

⁵ Datos de la Síntesis de Indicadores Económicos, Indicadores Estructurales, del Banco de España.

En suma: la posición financiera de la economía española (y de los hogares especialmente) y su dependencia respecto al sector de la construcción (especialmente afectado por el cambio en las condiciones monetarias) hacen que nuestro país sea vulnerable respecto a la evolución de los mercados financieros internacionales. Por tanto, dado en el entorno de incertidumbre en el que actualmente estamos inmersos, el Proyecto de Presupuestos presentado para el 2008 se fundamenta en el escenario macroeconómico más optimista.

Como puede verse en el gráfico 11, la senda del crecimiento está muy determinada por las condiciones monetarias (aunque los efectos se notan con un cierto retraso temporal). La coincidencia de una cierta escasez de crédito, una ampliación de los *spreads* y una fuerte depreciación del dólar suponen un notable endurecimiento de las condiciones monetarias. La profundidad y duración de dicha crisis en los mercados financieros internacionales marcará sin duda el comportamiento de nuestra economía.



3. La política fiscal en los tres primeros años de la legislatura

A lo largo de los últimos tres años, ha seguido asentándose la cultura de la estabilidad presupuestaria, lo que se ha traducido en la consecución de superávit tanto en la Seguridad Social como en el Estado, además de una moderada tendencia a la consolidación presupuestaria por parte de las Administraciones Territoriales.

Sin embargo, no puede olvidarse que esta situación, además de prolongar una tendencia que ya se producía en años anteriores, ha coincidido con una evolución muy favorable del crecimiento de nuestra economía. Este crecimiento sostenido ha permitido un muy buen comportamiento de los ingresos tributarios de todas las Administraciones Públicas y explica en gran medida los positivos resultados presupuestarios registrados.

En efecto, **la presupuestación de gastos e ingresos del Estado ha introducido en los años de la actual legislatura un cierto carácter procíclico**, o al menos no el suficiente tono anticíclico, en la política fiscal. Más exactamente, **la excelente coyuntura ha conducido**, de una manera que puede considerarse casi automática, **al incremento de los ingresos** –en especial los tributarios- a un ritmo muy notable, **por encima de las previsiones**. Esto, a su vez, **ha hecho posible compaginar aumentos del gasto total con mejoras de los saldos del presupuesto**. Pero esa situación fiscal y presupuestaria **diste mucho de ser sólida**. Antes al contrario, la actual (y más pesada) estructura de gastos supone un riesgo para la estabilidad presupuestaria por asentarse sobre unos cimientos recaudatorios claramente inseguros, muy dependientes de la fase del ciclo.

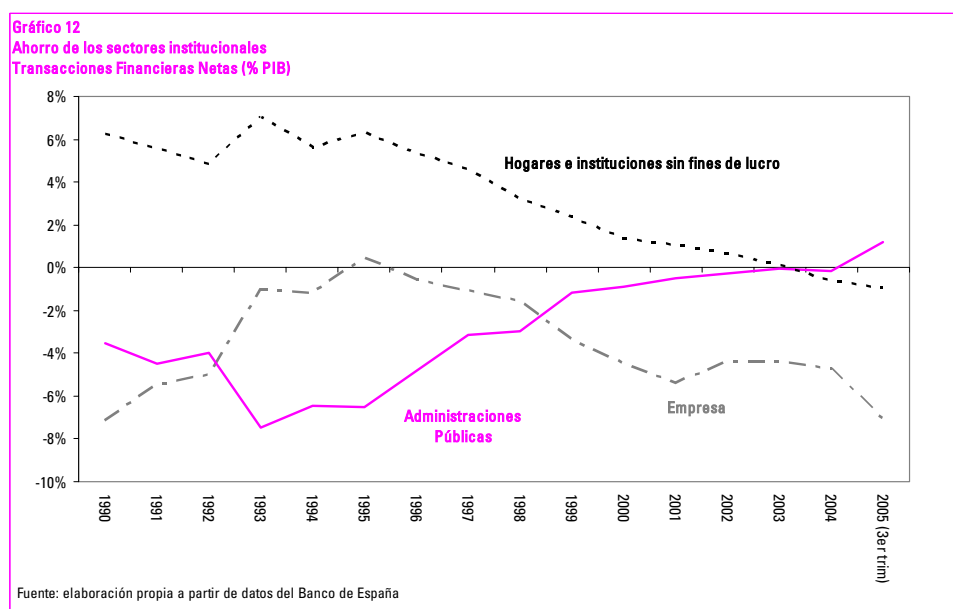
Por otra parte, la evidencia disponible para el caso español apunta la hipótesis de que **son las reducciones del tamaño del sector público y el recorte del gasto los factores que aseguran una consolidación fiscal sostenible en el tiempo**, puesto que los aumentos de ingresos suelen causar crecimiento del gasto a medio plazo, deteriorando el saldo público, lo que termina perjudicando al crecimiento de la economía. Además, la capacidad del aumento del gasto para estimular la actividad

económica se muestra limitada en el contexto español, con costes importantes a medio y largo plazo (De Castro, 2006; De Castro *et al.*, 2004)⁶.

3.1 La política presupuestaria en el trienio 2005-2007

Durante el tiempo transcurrido desde el cambio de gobierno en 2004, se ha avanzado y profundizado en el saneamiento de las finanzas públicas iniciado en las dos legislaturas inmediatamente anteriores. Un saneamiento al que puede atribuirse la naturaleza tanto de causa como de efecto de los buenos resultados macroeconómicos. Por un lado, la estabilidad fiscal y presupuestaria crea un entorno favorable al crecimiento; por otro, el propio crecimiento económico contribuye a esa estabilidad a través de los estabilizadores automáticos, favoreciendo una mayor recaudación y limitando ciertas partidas de gasto.

El esfuerzo en esta materia ha permitido hacer de la administración pública española un agente con capacidad de financiación, frente a la creciente necesidad que muestra el sector privado, exactamente al contrario de lo que había sido habitual desde finales de los 70 (gráfico 12).



⁶ Aunque a corto plazo las expansiones de gasto público incrementan el PIB así el consumo y la inversión del sector privado, a medio y largo plazo la respuesta de estas variables es negativa.

Como se observa en el cuadro 7, todas las administraciones, con excepción de las Corporaciones Locales, han contribuido a esa positiva tendencia. Las dos administraciones incluidas anualmente en el Proyecto de Presupuestos Generales (Administraciones Centrales y Seguridad Social) son las que mayor aportación han realizado.

Cuadro 7
Capacidad (+) o Necesidad de Financiación (-) de las Administraciones Públicas

	(% PIB)				
	Administraciones Públicas	Administraciones Centrales	CCAA	CCLL	Seguridad Social
1995	-6,5	-5,6	-0,6	0,0	-0,3
1996	-4,9	-3,9	-0,6	0,0	-0,4
1997	-3,1	-2,6	-0,3	0,0	-0,2
1998	-3,0	-2,3	-0,4	0,0	-0,3
1999	-1,3	-1,2	-0,2	0,0	0,1
2000	-0,9	-0,9	-0,5	0,1	0,5
2001	-0,5	-0,6	-0,6	0,0	0,8
2002	-0,3	-0,5	-0,5	-0,1	0,8
2003	0,0	-0,3	-0,5	-0,2	1,0
2004	-0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,0
2005	1,1	0,4	-0,3	-0,1	1,1
2006	1,8	0,8	0,0	-0,2	1,2

Fuente: Banco de España

Más allá de esos buenos resultados, la política presupuestaria de la actual legislatura presenta algunos puntos, no todos tan positivos, que merecen ser analizados en mayor detalle.

Como se aprecia en el cuadro 8, **la presencia del sector público en la actividad de la economía española está incrementándose.**

Cuadro 8
Evolución reciente de gastos e ingresos públicos

Porcentajes sobre PIB	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Administraciones Públicas							
Necesidad (-) Capacidad (+) de financiación	-0,9	-0,5	-0,3	-0,0	-0,2	1,1	1,8
Gasto	39,0	38,5	38,7	38,2	38,8	38,2	38,5
Ingresos	38,1	38,0	38,4	38,2	38,6	39,3	40,3
Administración Central							
Necesidad (-) Capacidad (+) de financiación	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3	-1,1	0,4	0,8
Gasto	20,2	19,7	16,1	15,1	15,6	14,5	14,8
Ingresos	19,3	19,1	15,5	14,7	14,4	14,9	15,6
Comunidades Autónomas							
Necesidad (-) Capacidad (+) de financiación	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,1	-0,3	0,0
Gasto	11,8	11,8	13,3	13,8	14,1	14,5	14,6
Ingresos	11,3	11,2	12,8	13,3	14,0	14,2	14,6
Administraciones Locales							
Necesidad (-) Capacidad (+) de financiación	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Gasto	6,0	5,9	6,0	6,1	5,9	5,9	6,2
Ingresos	6,1	5,9	5,9	5,8	5,9	5,8	6,0
Seguridad Social							
Necesidad (-) Capacidad (+) de financiación	0,5	0,8	0,8	1	1	1,1	1,2
Gasto	16,1	15,9	12,2	11,5	11,6	11,5	11,5
Ingresos	16,6	16,7	13	12,5	12,6	12,6	12,7

Fuente: Eurostat

Dicho incremento se ha producido en todos los niveles de la Administración y puede observarse **tanto en términos de gasto sobre PIB como, sobre todo, en términos del porcentaje del PIB que representan los ingresos totales**, lo que explica el buen comportamiento del saldo presupuestario.

Parece, por tanto, que la consolidación fiscal se ha basado más en unos ingresos más elevados de lo previsto que en una contención seria del gasto. Ello introduce incertidumbre sobre la evolución presupuestaria a la que deberemos enfrentarnos cuando la economía española entre en fases de crecimiento algo menos vigoroso. Así, cabe señalar los siguientes aspectos:

- **Mejora de las cuentas públicas vía incremento de los ingresos:** la consolidación de unas cuentas públicas saneadas se ha producido fundamentalmente por el lado de los ingresos. La bonanza cíclica en que se encuentra la economía española ha incrementado sustancialmente las bases imponibles de diferentes tributos, impulsando con gran fuerza la recaudación tributaria.
- **Presupuestación prudente:** en el caso tanto de la Seguridad Social como del Estado, los resultados presupuestarios han excedido los previstos año a año, lo que pone de manifiesto que se ha llevado a cabo una presupuestación prudente, pero también que en crecimiento nominal (y, por ende de los

ingresos) ha excedido las expectativas reflejadas en los sucesivos proyectos de Presupuestos.

- **Incremento del gasto:** la consolidación presupuestaria no ha supuesto la reducción del sector público en el conjunto de la actividad económica, sino que se ha aprovechado el crecimiento económico para incrementar el gasto público total. Este incremento del peso del sector público se ha concentrado en las CCAA, puesto que el Estado ha registrado una tendencia a la moderación y Seguridad Social y Corporaciones Locales se han mantenido estables.
- **Composición del gasto:** además del propio incremento registrado por el gasto público, resulta preocupante que una gran parte del mismo se haya producido precisamente en partidas que no sólo comportan compromisos futuros difícilmente eludibles, sino que tampoco incrementan la capacidad productiva y de crecimiento en el futuro.
- **Elevación de la presión fiscal:** el fuerte crecimiento de los impuestos no ha sido contrarrestado con las reformas fiscales, lo que se ha traducido en un incremento de la presión fiscal (como puede observarse en el cuadro 9).

A este respecto, la inflación ha desempeñado el papel de un impuesto “silencioso”, principalmente sobre las rentas del trabajo y, por tanto, sobre aquellos trabajadores que no cuentan con más fuentes de ingresos que sus salarios. La falta de actualizaciones para las tarifas y deducciones del IRPF según la inflación observada ha mermado la capacidad adquisitiva real de los contribuyentes españoles en el periodo 2003-2007 (Sanz y Franco, 2007).

Cuadro 9
Presión Fiscal. Total ingresos tributarios en % del PIB

	2000	2003	2004	2005	2006 Provisional
Canadá	35,6	33,6	33,6	33,4	33,4
México	18,5	19,0	19,0	19,9	20,6
Estados Unidos	29,9	25,7	26,0	27,3	28,2
Australia	31,1	30,7	31,1	30,9	n.d.
Japón	27,1	25,7	26,3	27,4	n.d.
Corea del Sur	23,6	25,3	24,6	25,5	26,8
Nueva Zelanda	33,6	34,4	35,5	37,8	36,5
Austria	42,6	42,9	42,8	42,1	41,9
Bélgica	44,9	44,7	44,8	45,4	44,8
Rep. Checa	36,0	37,6	38,3	37,8	36,7
Dinamarca	49,4	47,7	49,3	50,3	49,0
Finlandia	47,7	44,6	43,4	44,0	43,5
Francia	44,4	43,1	43,5	44,1	44,5
Alemania	37,2	35,5	34,8	34,8	35,7
Grecia	37,3	36,3	27,1	27,3	27,4
Hungría	38,7	38,1	37,6	37,2	37,1
Islandia	38,3	37,8	38,3	41,4	n.d.
Irlanda	31,7	28,7	30,2	30,6	31,7
Italia	42,3	41,8	41,1	41,0	42,7
Luxemburgo	39,1	38,2	37,9	38,6	36,3
Holanda	39,5	37,0	37,4	39,1	39,5
Noruega	43,0	42,9	43,3	43,7	43,6
Polonia	32,5	34,9	33,4	34,3	n.d.
Portugal	34,1	35,0	33,8	34,8	35,4
Rep. Eslovaquia	33,1	31,2	31,6	31,6	29,6
España	34,2	34,3	34,7	35,8	36,7
Suecia	53,4	50,1	49,9	50,7	50,1
Suiza	30,5	29,4	29,1	29,7	30,1
Turquía	32,3	32,8	31,3	32,3	32,5
Reino Unido	37,2	35,4	35,6	36,5	37,4
OCDE	36,6	35,8	35,5	36,2	n.d.
OCDE América	28,0	26,1	26,2	26,9	27,4
OCDE Pacífico	28,8	29,0	29,4	30,4	n.d.
OCDE Europa	39,1	38,3	37,8	38,4	n.d.

Fuente: OCDE

4. La política presupuestaria de los PGE-08

En los PGE-08 los gastos e ingresos previstos mantienen la tendencia de los tres años anteriores, a partir de un cuadro macroeconómico a todas luces optimista en exceso, que anticipa una desaceleración del crecimiento menos acusada de la que prevén distintos organismos y analistas. De hecho, podría decirse que **estos presupuestos toman un carácter ligeramente más expansivo que los precedentes**, tanto por la posible desaceleración del ciclo (que en el cuadro macro previsto es pequeña) como **por la proximidad de las elecciones generales y el intenso debate que está precediendo a su aprobación.**

En cualquier caso, **no parece que las actuales circunstancias de incertidumbre económica** –problemas en los mercados financieros, alza del euro y de los tipos de interés, encarecimiento del petróleo, frenazo de la construcción, etc.- **hagan recomendable aplicar una política presupuestaria tan similar a la de los años anteriores** de bonanza. Máxime cuando, tanto por el lado del gasto como por el de los impuestos, se sigue echando de menos la puesta en funcionamiento de medidas de alcance que contribuyan a la recuperación de la competitividad perdida, mientras se discuten y pactan gastos en forma de subsidios, subvenciones y ayudas a fondo perdido, sin que en muchos casos se acompañen de las necesarias medidas complementarias ni medien análisis rigurosos acerca de su eficacia y eficiencia.

En general, parece que estamos entrando en una situación en la que se está perdiendo el margen de maniobra que podría precisarse en el futuro para adoptar decisiones de incremento de gasto que, además de tener carácter permanente, no parece coadyuvar en absoluto ni a una mejora estructural ni tampoco a una posible política de demanda anticíclica.

4.1 Los gastos en los PGE-08

En las fechas previas a la presentación del proyecto de PGE-08, se han **anunciado diversas políticas de gasto** que, finalmente, han quedado fijadas en el proyecto de presupuestos para el año que viene, aunque sin duda estarán rodeadas de controversia política hasta la aprobación del presupuesto definitivo, pudiendo, por tanto, sufrir modificaciones. **Algunas de esas políticas corresponden a gastos**

corrientes, que generan compromisos futuros difícilmente eludibles, sin que resulte evidente que sean eficaces en el logro de los objetivos propuestos ni que incrementen la capacidad competitiva y de crecimiento en el futuro. Otros tienen el carácter de inversión en capacidad productiva futura, aunque su eficacia queda en entredicho por los criterios que han servido para su determinación.

Los PGE-08 fijan el gasto no financiero del Estado para 2008 en el techo aprobado por el Parlamento en el Acuerdo del Objetivo de Estabilidad 2008-2010. Este límite se sitúa en los 152.560,69 millones de euros (153.920,63 millones de euros en términos de Contabilidad Nacional), lo que supone un incremento interanual del 6,7%, porcentaje que iguala el ritmo de crecimiento previsto para el PIB nominal en 2008.

Gasto social

Los PGE-08 inciden en idénticas líneas a las que han marcado los presupuestos anteriores de la legislatura. Una de las prioridades que el Gobierno ha destacado es la **protección social**. Así, el gasto social crece en 2008 una décima más que el PIB nominal, superando el 50% de los gastos en el Presupuesto consolidado. En esta categoría entran varias partidas, de las que, por distintas razones, pueden destacarse las siguientes:

- **Cheque-bebé:** Los PGE-2008 contemplan una deducción de 2.500 euros en el IRPF por nacimiento o adopción de hijos, como nuevo incentivo fiscal a la natalidad, con un coste total estimado de 1.000 millones de euros para 2008. Esa ayuda podría ser mayor en algunos casos, hasta de 3.500, si finalmente se introducen en los presupuestos acuerdos que el gobierno establezca con otros partidos.

Desde el análisis económico ya clásico de Becker (1960) sobre las decisiones de maternidad/paternidad, se han realizado diferentes estudios acerca de la eficacia de los programas públicos de incentivos fiscales a la natalidad. La evidencia recabada en esa línea de investigación es mixta. Así, Parent y Wang (2007), Laroque y Salanié (2005), Milligan (2005) o Baughman y Dickert-Conlin (2003) difieren en sus resultados sobre la elasticidad de la natalidad a las políticas de incentivos financieros, aunque coinciden en que los efectos pueden ser significativos estadísticamente, pero de limitada importancia.

Es decir, **esta clase de medidas parece capaz de afectar, si bien marginalmente, a la fecundidad.** La cuestión relevante es si, además de cierta eficacia, **esas fórmulas resultan eficientes en términos de la relación entre los resultados y el coste de su implementación.** En este punto, no parece que el llamado “cheque-bebé” resulte decisivo en los cálculos coste-beneficio de las decisiones de natalidad de una mayoría de los hogares a los que se dirige esta política. Así, **el pago se quedaría en una mera transferencia de renta,** que las familias recibirían por una opción que de todos modos hubiesen elegido, con el riesgo añadido de que dicha transferencia altere otras decisiones importantes, como la de participación en el mercado de trabajo.

La ayuda sí será determinante en la decisión de tener más hijos en el caso de aquellas familias para las que la transferencia suponga una diferencia suficiente con respecto a su situación previa. La pregunta que cabe hacerse entonces es si no sería posible diseñar políticas mejor orientadas a ese tipo de hogares, incrementando de ese modo su eficacia y eficiencia.

En el diseño y puesta en marcha de medidas pro-natalidad, no pueden dejarse de lado factores clave en las decisiones de los hogares⁷.

Por todo ello, **los incentivos a la natalidad no pueden limitarse a simples transferencias. Se requieren programas más completos,** con medidas que hagan viable **la conciliación entre vida laboral, maternidad y vida personal.** Medidas como el fomento de la **contratación parcial** o, en general, como **aquellas por las que el Círculo de Empresarios viene abogando desde hace tiempo** y que deberían contribuir a crear un marco adecuado para que empresas y trabajadores encuentren las soluciones más apropiadas a cada caso (Círculo de Empresarios, 2005⁸). Sin olvidar, además, que las políticas denominadas sociales interactúan, modificando el conjunto de incentivos que las personas contemplan en sus decisiones.

⁷ De la Rica e Iza (2004), por ejemplo, encuentran que las mujeres con contrato temporal retrasan su maternidad con respecto a aquellas mujeres que disfrutan de contratos indefinidos. Moreno (2007) ofrece evidencia empírica de la influencia que en la tasa de fecundidad tienen distintas variables: la extensión de los servicios familiares, los incentivos económicos y fiscales para las familias con cargas familiares, el tipo de trabajo y contrato y el coste de los servicios familiares.

⁸ “Conciliación y Competitividad”, Círculo de Empresarios, 2005.

Además de tener una muy limitada eficiencia (con el consiguiente “*deadweight loss*”⁹), tampoco esta medida parece tener ninguna capacidad de actuar contracíclicamente, por lo que su eficacia económica parece más que dudosa.

- **Ayudas al alquiler:** Una de las claras deficiencias del mercado inmobiliario español es el escaso peso que el alquiler tiene entre las viviendas principales, escasamente un 11%, muy lejos del 30% en que se sitúa la media europea. En ese fenómeno influye, desde luego, un componente cultural difícil de modificar. Pero las actuales, y más onerosas, condiciones de financiación de la compra de vivienda pueden ayudar a cambiar esa pauta.

El desarrollo del mercado del alquiler se erige, por tanto, en una de las vías para solucionar los problemas de accesibilidad a la vivienda. Este es el punto de vista que también se encuentra en los PGE-2008. **En el proyecto, se contemplan dos medidas** para potenciar el alquiler.

- Por un lado, **una prestación específica para los jóvenes.** Las personas de entre 22 y 30 años, con ingresos brutos anuales por debajo de 22.000 euros, disfrutarán de una prestación de 210 euros al mes para el pago del alquiler, además de un préstamo de 600 euros para la fianza con un aval de 6 meses. Esta prestación se financiará con cargo a los 1.369 millones de euros con que se ha dotado a la partida de Vivienda.
- Por otra parte, se establece una **deducción en la cuota estatal del IRPF** para los inquilinos por el alquiler de su vivienda habitual, que pretende establecer un equilibrio entre los beneficios fiscales a la compra y al alquiler de la vivienda habitual. Esta deducción está limitada de forma progresiva en función de la renta del beneficiario. De ella se beneficiarán los contribuyentes cuya base imponible sea inferior a 24.020 euros anuales, sea cual sea su edad.

Respecto a estas medidas cabe plantear varios comentarios. Por un lado, suponen un gasto que probablemente adquiera un cierto carácter estructural, puesto que no está delimitado en el tiempo ni asociado al cumplimiento de ningún objetivo específico. Por otro, ambas se traducirán con toda

⁹ Pérdida neta de eficiencia.

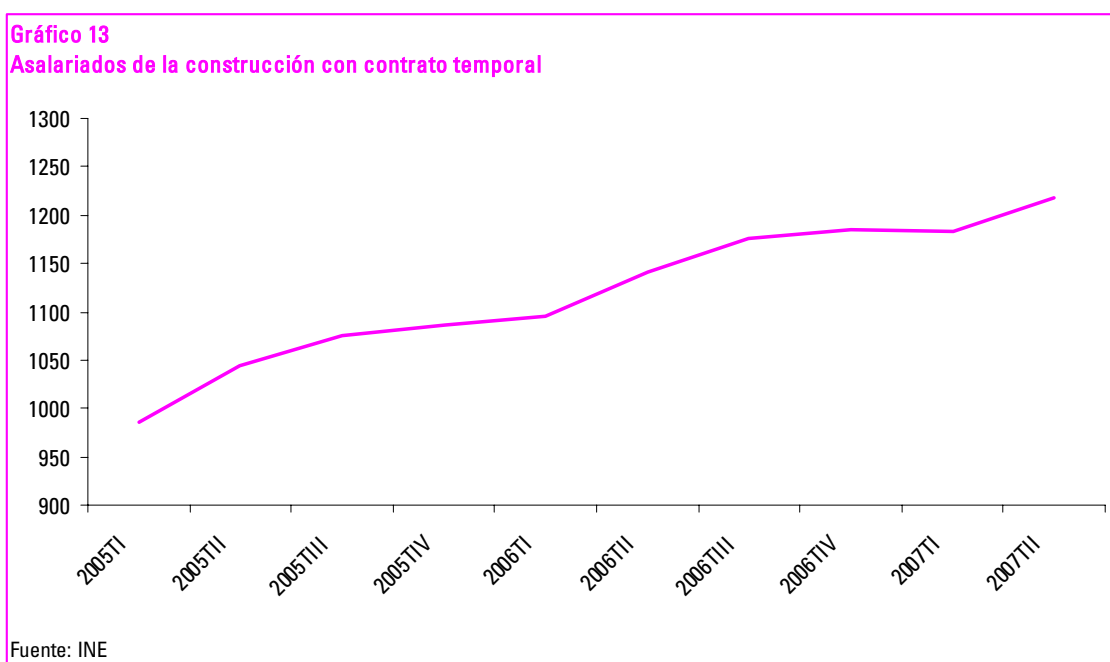
probabilidad en una transferencia de renta entre el conjunto de los contribuyentes y los propietarios de viviendas en alquiler, efecto este último que no parece querer perseguir la medida. A ello se suma el hecho de que el gasto fiscal originado por la segunda medida se une al ya muy elevado que se registra en el caso de la vivienda en propiedad (es decir, para eliminar la distorsión por el lado de la demanda se amplían las desgravaciones, en lugar de eliminar las correspondientes a la adquisición).

Por otra parte, los incentivos financieros a los inquilinos se han combinado con otras medidas que, de hecho, parecen más eficaces a la hora de dinamizar el mercado de arrendamiento, porque incentivan la oferta de vivienda en alquiler, atacando al problema en su raíz. En ese sentido, y más allá de las ventajas fiscales para los propietarios, **es especialmente destacable la anunciada dotación de mayores medios judiciales para garantizar los derechos de propiedad**, por ejemplo mediante la tramitación más rápida y eficaz de los desahucios por impago. Convendría centrar esfuerzos y recursos en esta clase de iniciativas, aparcando otras claramente ineficientes y seguramente ineficaces, como la de castigar fiscalmente a los propietarios de pisos desocupados.

- **Gasto en desempleo:** el próximo año se estima que se destinarán **15.777,08 millones de euros a la protección por desempleo**, es decir, **un 9%** (1.291 millones de euros) **más que en 2007**. De ellos, 15.506 millones corresponden al pago de prestaciones y el resto, a gastos de funcionamiento. Los factores que, según el proyecto de PGE-08, explican este aumento incluyen la actualización monetaria de las prestaciones, la variación de los grupos protegidos como consecuencia del alto nivel de rotación en el empleo, la mejora de la protección por desempleo agrario, las ampliaciones de la protección para los trabajadores fijos discontinuos y para los trabajadores temporales socios de cooperativas, y la regulación del subsidio por desempleo para los parados mayores de 45 años. También influyen los incrementos acumulados del Salario Mínimo Interprofesional y las obligaciones de gasto adquiridas en estos años.

Pero en los presupuestos se intuye asimismo cierto temor al comportamiento del desempleo en 2008, con una apreciable reducción en el crecimiento esperado de la ocupación, que pasaría a aumentar al 2,2% anual, 0,6 puntos por debajo de la tasa prevista para 2007. Esas previsiones

incluso podrían resultar en exceso optimistas si la ralentización del crecimiento económico supera a las previsiones. En ese sentido, la **mayor amenaza procede del sector** que más ha impulsado en los últimos años nuestro empleo y producción, esto es, la **construcción**. No podemos olvidar que este sector de actividad, que pierde dinamismo a marchas forzadas, da ocupación a más de 2,7 millones de trabajadores, de los que además casi un 50% son asalariados con contrato temporal y, consecuentemente, más expuestos a la posibilidad de desempleo ante un posible cambio de coyuntura (el número absoluto de estos asalariados no ha dejado de crecer, como se ve en el gráfico 13).



Por otra parte, si bien es cierto que en la evolución de esta variable influyen elementos cíclicos difícilmente controlables por parte de la Administración, también lo es que como el propio Proyecto recoge, una parte del incremento del gasto se debe a decisiones discrecionales adoptadas por el Gobierno (la elevación del SMI, el cambio en las normas relativas al desempleo agrario...) y que introducen sesgos permanentes al alza en esta partida.

- **Salud bucodental:** uno de los anuncios de gasto social que mayor revuelo despertó, incluso en el seno del propio Gobierno, fue el **Plan de Salud Bucodental**, que pretende proporcionar atención bucodental gratuita a los niños de 7 a 15 años. Finalmente, este Plan se ha incorporado a los PGE-08, en las denominadas Estrategias de Salud, que hacen posible formalizar

compromisos explícitos entre el Ministerio de Sanidad y las CCAA, con el objetivo de mejorar la respuesta sanitaria frente a problemas concretos de salud. Para 2008, cuentan con un total de 40,42 millones de euros.

En cualquier caso, los PGE-08 no aclaran cómo va a funcionar este Plan, cómo se va a coordinar con las CCAA y qué impacto tendrá sobre las cuentas del sistema sanitario. Se trata de una partida que se ha incluido de forma precipitada y sin una reflexión previa, creando nuevos compromisos de gasto nada claros por el momento.

- **Pensiones:** El gasto en pensiones vuelve a ser uno de los más importantes, si no el que más, de los que forman el presupuesto. El gasto presupuestado para esta partida en 2008 **superará ligeramente los 86.040 millones de euros, aumentando el 7,4% sobre el de 2007.** El incremento de las pensiones mínimas mantiene la línea de los ejercicios anteriores: si el titular tiene cónyuge a su cargo, su pensión ascenderá un 6,5%; las pensiones mínimas por viudedad con cargas familiares aumentarán un 22,3%, y el resto de prestaciones mínimas lo harán un 5%. Los complementos para pensiones mínimas aumentan en un 16.6%, hasta alcanzar los 2.106 millones de euros. En el caso de las no contributivas, estas pensiones subirán un 1,2%, frente al incremento del 3% del presente ejercicio.

Las elevaciones sucesivas de las pensiones mínimas han incrementado éstas en un 26% a lo largo de la legislatura. Tal evolución **incrementa adicionalmente los desequilibrios** que padece nuestro sistema de pensiones, agudizando la escasa contributividad que ya le caracteriza. Además, supone un aumento del gasto que será todavía mayor en el futuro **conforme se acelere el proceso de envejecimiento de la población** en que ya estamos inmersos. Un aumento al que será difícil que las arcas públicas hagan frente dadas las parcas, por no decir nulas, reformas del sistema público de pensiones. En otras palabras, si cada nuevo compromiso aumenta el peso del sistema por el lado de los gastos sin equilibrar el lado de los ingresos, el ritmo de aproximación al desequilibrio del sistema de pensiones será cada vez más rápido. Por si esto fuera poco, el panorama se ensombrece aún más ante la **falta de incentivos adecuados para el ahorro** (individual o colectivo) **a largo plazo** ante un tratamiento fiscal que se ha visto endurecido tras la última reforma del IRPF.

Competitividad, otra prioridad de los PGE-08

Una segunda línea prioritaria en los presupuestos del actual gobierno, que se mantiene en los PGE-08, es el **gasto dirigido a potenciar el crecimiento y la productividad de la economía española**. En general, este gasto ha recibido un importante impulso. La **dotación para Educación e I+D+i**, asciende a 10.510 millones de euros, **un 16,4 % más que en 2007**. El gasto en **infraestructuras** se sitúa muy cerca de los **25.000 millones**. Pero, desafortunadamente, no parece que ello sea suficiente en ausencia de reformas de consideración.

- **Gasto en educación:** Hace apenas un mes, la OCDE publicaba su último informe sobre educación (OCDE, 2007). Este estudio situaba de nuevo a España en uno de los lugares más retrasados en los rankings educativos de los países industrializados. Únicamente un 72% de los estudiantes completan la Educación Secundaria Obligatoria (Bachillerato o FP de Grado Medio), es decir, diez puntos menos que la media de la OCDE y 14 menos que la Unión Europea. Además, un 29% de los alumnos que completan esos estudios abandona en ese momento el sistema educativo. **Sólo un 49% de los españoles de 25 a 64 años han completado estudios de secundaria superior, casi 20 puntos menos que la media de la OCDE.**

Los PGE-2008 incluyen una partida de 2.831 millones de euros destinada a la educación. De ese modo, como se recuerda en el propio proyecto de presupuestos, el incremento del gasto en educación ha sido del 85% desde 2004. Sin duda, invertir más en nuestro sistema educativo es una política acertada para el futuro de nuestra sociedad y nuestra economía, sobre todo si tenemos en cuenta que gastamos en educación una proporción menor del PIB que la media de los países avanzados (OCDE, 2007). Pero, como en otros ámbitos fundamentales para la competitividad de la economía española, no parece que estas mayores partidas presupuestarias vayan a resolver todas las carencias de la educación en nuestro país. Se precisan reformas más profundas, no dirigidas a maquillar resultados, sino a garantizar una mejor formación (Círculo de Empresarios, 2007b¹⁰ y 2006¹¹).

¹⁰ "Formación Profesional: una necesidad para la empresa". Círculo de Empresarios, 2007.

¹¹ "Hacia un nuevo sistema educativo. Bases para la mejora de la enseñanza obligatoria". Círculo de Empresarios, 2006.

- **Inversiones en infraestructuras:** la política de infraestructuras, otra de las prioridades del gobierno en esta legislatura, recibe una asignación de 24.025,29 millones de euros en 2008, con un **incremento acumulado del 32,4% con respecto a 2004**. Ésta es una de las **partidas** (no sólo en el actual, sino también en los proyectos de presupuestos de ejercicios anteriores) **que mayor controversia política suscita por el diferente trato que reciben las CCAA**.

Las tensiones se ven agudizadas, además, por las exigencias que al respecto se van incluyendo en los estatutos de autonomía (fruto, en general, de negociaciones bilaterales). Unas exigencias que cada comunidad establece en función de algún criterio –participación de la región en el PIB nacional, porcentaje sobre la población española, superficie, etc.- que considera favorable para sus propios intereses. En la actualidad, cinco estatutos ya aprobados (Cataluña, Aragón, Comunidad Valenciana, Baleares y Andalucía) y tres en tramitación (Canarias, Castilla La Mancha y Castilla León) incluyen alguna disposición en este sentido, y no sería extraño que otros lo hicieran en el futuro (en La Rioja, por ejemplo, algunos representantes políticos ya se han manifestado favorables a ello).

Al margen de que **resulta simplemente imposible satisfacer criterios diferentes de manera simultánea, con este planteamiento puramente político se desvirtúan los objetivos que deberían orientar la inversión en infraestructuras: la eficiencia por un lado y la solidaridad interterritorial por otro**. Esto es, las decisiones sobre inversión en infraestructuras deberían adoptarse de acuerdo con un enfoque global (y no una sucesión de enfoques bilaterales), además de estar orientadas a incrementar la productividad de la economía española y acercar a las distintas regiones en sus niveles de bienestar, vertebrando el conjunto del territorio.

- **Gasto en I+D+i:** esta partida, también prioritaria según se indica en los PGE-08, recibe una asignación presupuestaria de 7.678,94 millones de euros, con un incremento del 17,4% con respecto al año anterior, lo que la convierte en la tercera partida por tasa de crecimiento. Con este aumento, el gasto en I+D+i ha registrado un **incremento de casi el 165% en el transcurso de la legislatura**, en coherencia con su carácter de prioridad de gasto en los presupuestos del gobierno dentro de los esfuerzos por modernizar el patrón productivo de la economía española.

En principio, esa mayor dotación ayuda a cubrir la brecha que en términos de gasto en I+D+i sobre PIB nos sigue separando de la UE y de la OCDE (el gasto español es, aproximadamente, algo menos de dos tercios de la media en ambos grupos de países). Sin embargo, la mayor distancia no se sitúa en la parte pública, sino en el porcentaje de gasto privado destinado a este tipo de objetivos. Parece, por tanto, que el mero incremento de las partidas públicas no está sirviendo para solucionar los problemas de base.

Así, **las deficiencias en esta materia siguen lastrando la competitividad de nuestra economía. Unas deficiencias que se muestran con especial intensidad en el sector privado.** Nuestras empresas carecen históricamente de una cultura de la innovación, y tampoco terminan de adoptar de modo eficiente la procedente de países en la vanguardia tecnológica. Asimismo, apenas existen vínculos entre empresas y centros de investigación.

Por todo ello, **convendría establecer mecanismos de evaluación del impacto que el gasto público en I+D+i tiene en el tejido productivo español**, para así dirigirlo mejor a aquellos usos en que resulte más valioso. Se necesita gasto, pero éste ha de estar bien orientado para lograr que nuestras empresas se involucren de manera más activa en el desafío tecnológico que plantea un entorno globalizado y muy competitivo.

Tres consideraciones adicionales sobre el presupuesto de gasto

Los gastos de los PGE-08 incluyen tres partidas o cuestiones que merecen una discusión específica, por distintas razones. En primer lugar, la **financiación de los ayuntamientos**, cuestión que sigue sin recibir una solución acorde a las necesidades de un modelo de AAPP mejor adaptado a la realidad española. En segundo lugar, la partida de gastos en **activos financieros**, a la que se ha recurrido de manera creciente en los presupuestos de los últimos años como mecanismo para lograr mejores saldos presupuestarios. Por último, el **gasto en personal**, que vuelve a crecer de manera notable.

- Los PGE-08 dedican un montante total de 14.687,73 millones de euros a la **financiación de los ayuntamientos** las transferencias corrientes a Entidades Locales, lo que implica un aumento interanual del 6,8%. Esos fondos se destinan principalmente al sistema de financiación de Ayuntamientos y

Diputaciones. Asimismo, se realizarán transferencias de capital por importe de 370,68 millones de euros a las Corporaciones Locales.

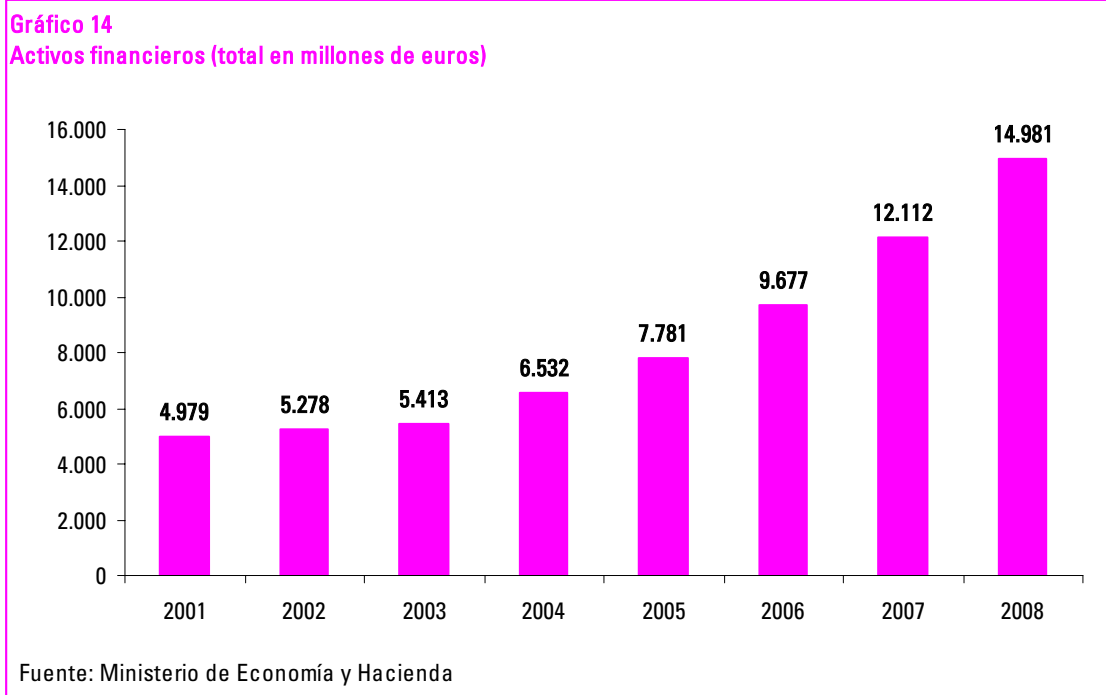
Llama la atención el amplio espacio que el proyecto de presupuestos para 2008 dedica a la Financiación de los Entes Territoriales y, más específicamente, a la de los Entes Locales. Se explican con detalle el funcionamiento y situación de los principales mecanismos de financiación de las Entidades Locales con cargo a los PGE¹². **Sin embargo, no se introducen novedades significativas que mejoren el marco administrativo local** y lo adecuen a las nuevas realidades de nuestro país, que vive un notable incremento de la población (sobre todo inmigrante) desigualmente distribuido, un proceso de envejecimiento de la población y una congestión o falta de escala según municipios en la provisión de servicios. No es sólo un problema de financiación, pues es necesario replantearse, aplicando el principio de subsidiariedad, qué servicios gestiona cada Administración y qué competencias asume para garantizar la provisión eficiente de unos servicios de calidad (Círculo de Empresarios, 2007a¹³).

En todo caso, en los próximos años la financiación sí puede llegar a convertirse en un quebradero de cabeza para muchos ayuntamientos españoles si la actividad del sector construcción se ralentiza y reduce así los ingresos de las arcas municipales. Esto, a su vez, **pondría en peligro la estabilidad fiscal de estas administraciones.**

- **Activos financieros:** como viene sucediendo en los últimos años, en los PGE-08 se vuelven a registrar **incrementos sustanciales en las operaciones de gasto del llamado Capítulo VIII, Activos Financieros.** En el Presupuesto del Estado, esa partida registra un montante cercano a los 15.000 millones de euros, con un incremento del 23,7% con respecto a 2007 (ver gráfico 14).

¹² Participación en los tributos del Estado, cooperación económica local, ayudas al transporte público colectivo urbano, compensaciones a Entidades Locales por beneficios fiscales en tributos locales concedidos por el Estado o en virtud de convenios internacionales, y otras subvenciones y ayudas.

¹³ "Un nuevo modelo para los Ayuntamientos españoles", Círculo de Empresarios, 2007.



Esas cifras, para el caso del Presupuesto Consolidado de Gastos del Estado, Organismos Autónomos, Seguridad Social y Otros Organismos, ascienden hasta los 24.772 millones de euros y un crecimiento interanual del 18%.

La variación neta de activos financieros, que en los PGE-08 asciende a 12.183 millones de euros, equivale a gastos cuya financiación no se hace con cargo al que podríamos considerar presupuesto ordinario de ingresos del Estado, sino que se cubren con emisión de títulos públicos, de modo que escapan de la disciplina presupuestaria, permitiendo maquillar los saldos finales. Surge entonces una paradoja como la que encontramos en los PGE-08. Por un lado, el Estado logrará un superávit presupuestario en 2008; por otro, aumentará el volumen de deuda en circulación, aunque se reduzca en términos de PIB.

Este instrumento 'heterodoxo' de financiación se destina sobre todo a las inversiones públicas. Así, en 2008 la Sociedad Estatal de Infraestructuras de Transporte Terrestre invertirá 2.450 millones de euros. Otros 2.342 millones de euros irán a los créditos del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD), y 2.244 millones se dedicarán a programas de I+D civil a cargo del Ministerio de Industria. Adif recibirá una aportación patrimonial de 1.352 millones de euros y una cifra similar (1.308 millones) cubrirán programas de I+D militar a cargo del Ministerio de Industria. RENFE recibirá por esta vía casi 450 millones, y

otras partidas obtendrán menores cantidades hasta completar los 14.981 millones que no se contabilizan a efectos de déficit público.

- **Gastos de personal:** Los gastos de personal del Estado ascienden a 25.349,71 millones de euros, con un incremento del 7% respecto a 2007. Así pues, esta partida de gasto corriente supera al realizado en infraestructuras, lo que no deja de ser llamativo en una Administración que ha perdido peso relativo en el mapa de AAPP españolas, no sólo en gasto agregado, sino también en número de funcionarios. De hecho, si en el primer trimestre de 2005, la Administración Central contaba con 525.000 asalariados, en el último dato de la EPA, correspondiente al segundo trimestre de 2007, esa cifra era de 511.200.

El incremento de esta partida de gasto responde a la actualización monetaria de las retribuciones íntegras del personal de la Administración, a la mejora de las pagas extraordinarias y a diversas mejoras retributivas en grupos concretos, sobre todo miembros de las Fuerzas Armadas, personal de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, órganos judiciales y servicio exterior.

4.2 Los ingresos en los PGE-08

La desaceleración del crecimiento del PIB que se contempla en los PGE-2008, junto con las reformas tributarias de 2007 y 2008, explican la previsión de una moderación en el ritmo de aumento de los ingresos. Se presupuesta, más exactamente, que los ingresos no financieros totales (sin descontar la participación de las Administraciones Territoriales) aumenten un 5,1% con respecto a la cantidad con que se espera cerrar 2007; esto es, **un crecimiento menor al del PIB nominal (6,7%)**. Esa tasa es el resultado del 5,6% de aumento presupuestado para los ingresos impositivos y la caída del 1,4% para las partidas no impositivas¹⁴ (cuadro 10).

¹⁴ El crecimiento de los ingresos descontada la participación de las Administraciones Territoriales será incluso menor, un 4.2% con relación a la cifra que espera obtener este año. El ritmo de incremento es de 4.8% para los ingresos impositivos.

Cuadro 10
Ingresos no financieros totales y del Estado 2007-2008
(millones de euros)

Capítulos	Presupuesto inicial 2007 (1)	Avance liquidación 2007		Presupuesto inicial 2008		Δ (%) 2007 (T) (*) (**)	Δ (%) 2008 (E) (7)= (4)(2)	Δ (%) 2008 (T) (8)= (5)(3)
		Estado (2)	Total (*) (3)	Estado (4)	Total (*) (5)			
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	39.474	43.000	67.077	43.260	70.579	6,8	0,6	5,2
Impuesto sobre Sociedades	41.641	41.842	41.842	44.420	44.420	12,5	6,2	6,2
Impuesto sobre la Renta de no Residentes	1.800	1.801	1.801	2.001	2.001	20,2	11,1	11,1
Cuota de Derechos Pasivos	938	967	967	987	987	7,7	2,1	2,1
Otros	72	106	106	85	85	37,7	-19,8	-19,8
I. Impuestos directos	83.925	87.716	111.793	90.753	118.072	9,1	3,5	5,6
Impuesto sobre el Valor Añadido	36.538	35.491	57.672	38.205	61.279	5,5	7,6	6,3
Impuestos Especiales	10.961	11.015	19.365	11.661	20.008	4,1	5,9	3,3
Alcohol y bebidas derivadas	596	530	968	644	1.028	5,9	21,5	6,2
Cerveza	162	174	290	179	300	3,9	2,9	3,4
Productos intermedios	13	15	22	14	23	4,8	-6,7	4,5
Hidrocarburos	6.420	6.243	10.580	6.657	10.849	1,6	6,6	2,5
Labores del tabaco	3.732	3.959	6.422	4.154	6.642	7,0	4,9	3,4
Determinados medios de transporte	0	0	0	0	0			
Electricidad	38	94	1.083	13	1.166	11,3		7,7
Otros	3.241	3.233	3.233	3.497	3.497	7,5	8,2	8,2
II. Impuestos indirectos	50.740	49.739	80.270	53.363	84.784	5,3	7,3	5,6
I a II. Ingresos Impositivos	134.665	137.455	192.063	144.116	202.856	7,4	4,8	5,6
III. Tasas y otros ingresos	2.486	2.813	2.813	2.779	2.779	-13,7	-1,2	-1,2
IV. Transferencias corrientes	5.757	6.450	6.450	6.013	6.013	8,8	-8,8	-8,8
V. Ingresos patrimoniales	1.932	3.044	3.044	3.293	3.293	48,3	8,2	8,2
VI. Enajenación de inversiones reales	109	162	162	125	125	-1,2	-22,8	-22,8
VII. Transferencias de capital	1.598	2.382	2.382	2.431	2.431	115,9	2,1	2,1
III a VII. Resto de Ingresos	11.882	14.851	14.851	14.641	14.641	20,4	-1,4	-1,4
TOTAL INGRESOS NO FINANCIEROS	146.547	152.306	206.914	158.757	217.497	8,3	4,2	5,1

(*) Antes de descontar las Participaciones de las Administraciones Territoriales en IRPF, IVA e Impuestos Especiales
(**) Avance de liquidación total de 2007 / Recaudación total realizada en 2006

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

- **Riesgos cíclicos:** las previsiones de ingresos corren el peligro de sobreestimar el monto total de ingresos en la medida en que están basadas en un cuadro macroeconómico más positivo de lo que anuncian organismos internacionales y analistas. De hecho, **un tributo tan relevante como el IVA, ya ha comenzado a resentirse en su recaudación como consecuencia de los efectos de una suavización del consumo y de la actividad en el mercado de la vivienda (gráfico 15).**

Cuadro 11
Efectos de la reforma y de la actualización de la tarifa del IRPF sobre la recaudación de 2007 y 2008 (millones de euros)

Conceptos	2007	2008	Total
Total	-1.809	-4.999	-6.808
IRPF	-1.595	-1.965	-3.560
I. Sociedades	-214	-3.034	-3.248
Rentas del Trabajo	-2.530	-940	-3.470
Salarios	-1.878	-707	-2.585
Pensiones	-630	-233	-885
Rentas del Capital	1.774	..	1.774
Mobiliario	1.089	..	1.089
Arrendamientos	469	..	469
Fondos de inversión	216	..	216
Pagos fraccionados I. Sociedades	-1.053	-1.582	-2.635
Cuota Diferencial	..	-2.477	-2.477
IRPF	..	-1.025	-1.025
I. Sociedades	..	-1.452	-1.452

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

A pesar de que en la presentación del Proyecto se incluye un cálculo de efectos de la reforma del IRPF de una menor recaudación de 1.600 millones de euros en 2007, resulta algo sorprendente si se tiene en cuenta que cuando se hicieron los presupuestos para este año el volumen esperado de recaudación (con reforma ya incluida) era sensiblemente inferior al que se está produciendo. Así, si hace un año se preveía una recaudación de 39.000 millones de euros para el Estado, el avance de liquidación muestra una cifra de 43.000 millones (es decir, en vez de crecer un 2,7%, ha crecido un 6,8%¹⁶). Ello hace que los cálculos de efecto de la reforma resulten difíciles de entender.

- **Actualización de desgravaciones y escala de tipos en IRPF:** los PGE-2008 incluyen la adaptación de la tarifa del IRPF a la evolución del IPC. Esta deflactación, ya contemplada en los presupuestos de 2006, incluye por primera vez el aumento de los mínimos personales y familiares, así como el de la deducción por rendimientos del trabajo. Se pretende compensar así la pérdida real que para el contribuyente supone la inflación. Por ejemplo, la inflación ha reducido el valor real de las desgravaciones, lo que implica una subida tributaria en términos reales. También ha provocado que el incremento de rentas nominales (que no reales) haya trasladado a los contribuyentes a tramos superiores del IRPF, sujetos a mayores tipos impositivos.

¹⁶ La diferencia entre lo presupuestado y lo que ahora espera recaudarse es muy inferior en el caso del Impuesto sobre Sociedades.

Pero esta deflactación será sólo parcial, dado que, al margen de no contemplar todas las deducciones, se realiza aplicando un 2% (el objetivo de inflación en la zona euro) y no la inflación observada, que seguramente será mayor. Por tanto, se mantendrá el problema de la denominada “**progresividad en frío**”. Un fenómeno por el que la inflación ha venido desempeñando un papel de un impuesto “camuflado”, en especial sobre las rentas del trabajo y, por tanto, sobre aquellos trabajadores que no cuentan con más fuentes de ingresos que sus salarios. La falta de actualizaciones para las tarifas y deducciones del IRPF según **la inflación observada ha mermado la capacidad adquisitiva real de los contribuyentes españoles en el periodo 2003-2007**. Algunos autores (Sanz y Franco, 2007) calculan que el aumento de los precios ha significado alrededor de 6.000 millones de recaudación adicional para el actual gobierno en concepto del IRPF.

Este efecto de progresividad en frío se ha visto además incrementado tras la reforma del IRPF, dado que las reducciones por mínimos personales y familiares se sacaron de la base imponible, lo que obliga a deflactarlas año a año (cosa que, como se ha expuesto, sólo se hace parcialmente).

- **Disminución de las entradas netas por Fondos Europeos:** en 2008, fruto del crecimiento de la economía española y de la ampliación de la Unión hacia países con menor nivel de renta per cápita, continuará menguando el saldo financiero positivo de nuestro país frente a la UE.

Más exactamente, el superávit caerá en un 15,4% (algo más de 600 millones de euros) con respecto a 2007, para quedar en 3.327,68 millones de euros (aportación de 12.423,10 millones de euros frente a 15.750,78 millones a recibir). Los PGE-08 explican esta caída por el incremento de la aportación española al presupuesto comunitario (768,95 millones de euros más que el año en curso), mayor que el aumento (162,51 millones de euros) de los fondos comunitarios para España. El incremento en los Fondos Estructurales recibidos, principal mecanismo de la política de cohesión europea, será apenas apreciable (0,94%), con un montante total de 6.171,98 millones de euros.

Esa será también la tónica que presida en el futuro la evolución de los saldos financieros de nuestra economía frente a la UE. En las Perspectivas Financieras 2007-2013, a España le corresponde un total de 32.507 millones de euros de los fondos estructurales y de cohesión, es decir, algo más de 4.500

millones anuales de media. La progresiva disminución de los fondos europeos afectará negativamente a nuestra competitividad y productividad, pues una parte importante de las grandes infraestructuras construidas en los últimos años, y que sin duda han contribuido a la prosperidad de la economía española, han recibido financiación comunitaria. Cuando menos, esta realidad debería suscitar un debate en profundidad acerca de cómo financiar en el futuro el necesario gasto en inversiones y cómo hacer que ese gasto contribuya a impulsar la eficiencia y la equidad.

4.3 El saldo presupuestario

Como se ha expuesto anteriormente, a lo largo de los últimos años se ha producido una **mejoría continuada en los saldos presupuestarios de las AAPP**, tanto en valores observados como en valores estructurales¹⁷ (o ajustados al ciclo). Esto ha de interpretarse en términos de una política fiscal restrictiva y, por tanto, anticíclica.

Sin embargo, es preciso hacer dos matizaciones a dicho carácter:

- Por un lado, la política fiscal no ha sido todo lo ambiciosa que era preciso, dadas las condiciones monetarias (tipos de interés reales muy reducidos o negativos) y la fase del ciclo en que se movía la economía española.
- Por otro lado, los efectos macroeconómicos del saldo presupuestario no sólo dependen de su volumen absoluto sino, de manera crucial, de su composición. Un superávit que se deriva de una disciplina por el lado del gasto tiene mayores efectos contracíclicos que cuando se deriva de un comportamiento expansivo de los ingresos.

En todo caso, el incremento de los superávits ha sido consistentemente mayor del que se contemplaba en los PGE. Esto parece ser que ocurrirá de nuevo en 2007, para el que las últimas previsiones gubernamentales incluidas en los PGE-2008 esperan un superávit de las AAPP de 1,3% sobre PIB (cuadro 12). Si tenemos en cuenta

¹⁷ El saldo estructural se obtiene descontando del saldo observado la parte que se puede atribuir a la fase del ciclo en que se halle la economía. Existen distintas medidas del saldo estructural, aunque basadas en una misma idea: este saldo es el que se daría si el PIB se situara en su nivel potencial.

que 2006 se cerró con un superávit del 1,83% del PIB, que el crecimiento de la economía española, cercano al 4% anual, se sigue moviendo por encima del potencial y que los datos de las cuentas públicas disponibles hasta agosto mejoran a los de 2006, no es en absoluto arriesgado vaticinar que 2007 se cerrará con un superávit muy superior al previsto hace un año.

Cuadro 12			
AAPP, necesidad (-) o capacidad (+) de financiación (% PIB)			
	2005	2006	2007
Saldo registrado	0,96	1,83	1,30*
Saldo previsto PGE	0,10	0,20	0,70

* Previsión PGE-08
Fuente: Comisión Europea

En contraste con lo sucedido en ejercicios anteriores, el saldo previsto para 2008 (que asciende al 1,15% del PIB) parece algo optimista. Y ello por varias razones:

- En primer lugar porque, como se ha señalado, no es de esperar que el crecimiento nominal sea el contenido en el Proyecto (6,7%), lo que incidirá sobre el volumen de ingresos que finalmente se generen;
- En segundo lugar, porque a lo largo de su tramitación parlamentaria pueden introducirse cambios en el Proyecto que conduzcan a una elevación de los gastos (como ya se ha anunciado en casos como el gasto en guarderías);
- En tercer lugar, porque, como se muestra en el cuadro 13, se pretende que dicho superávit se alcance con el concurso de las CCAA (que deberían registrar un superávit del 0,25%, frente a los déficit o como mucho equilibrio que han registrado en los años anteriores).

Cuadro 13			
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (% del PIB)			
Ámbito	2008	2009	2010
Administración Central (Estado y OO.AA.)	0,30	0,30	0,30
Seguridad Social	0,60	0,60	0,60
Comunidades Autónomas*	0,25	0,25	0,25
Entidades Locales	0,00	0,00	0,00
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	1,15	1,15	1,15

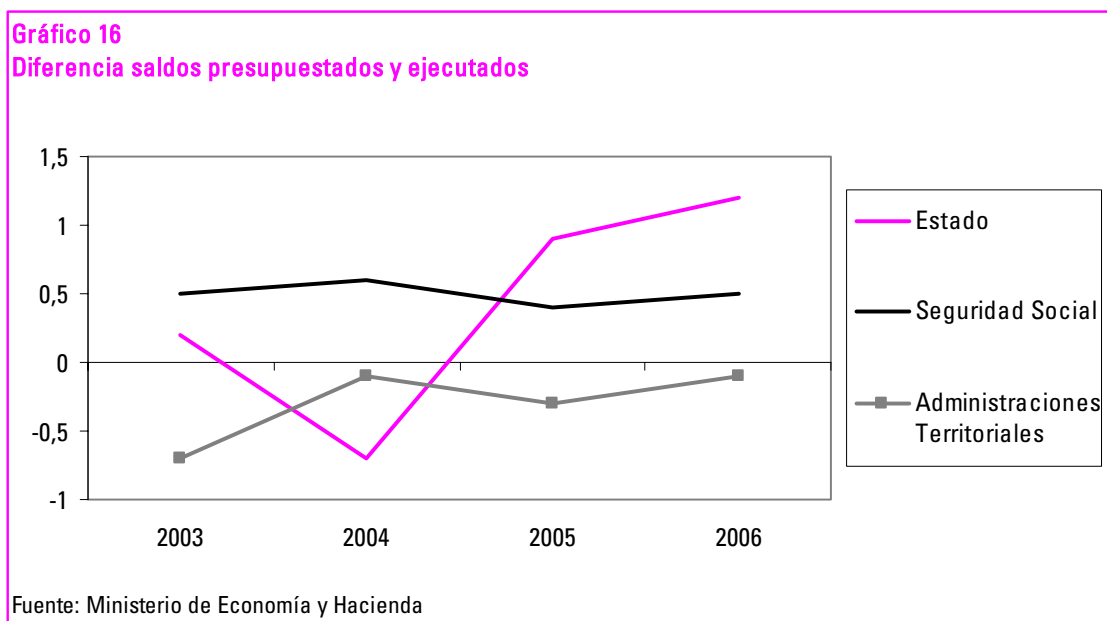
(*) Dicho objetivo no incluye el déficit adicional por inversiones a que se refiere el artículo 3.1 de la LO 5/2001.
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

Parece por tanto algo difícil de esperar de las CCAA por múltiples razones: van a sufrir una pérdida de recaudación por la menor actividad inmobiliaria. En los últimos años, estas administraciones no han mostrado tener una decidida cultura de consolidación fiscal; las Leyes de Estabilidad Presupuestaria no han introducido mecanismos serios de disciplina fiscal para las Administraciones Territoriales.

Una situación similar se produce en el caso de los Ayuntamientos, de quienes se espera un equilibrio presupuestario en un año más complicado que los pasados, en los que, además, registraron sucesivos déficit.

Como puede verse en el gráfico adjunto, a lo largo de los últimos ejercicios la ejecución presupuestaria ha traído consigo un mal resultado de las Administraciones Territoriales, que de forma persistente han registrado déficits mayores de los presupuestados. En la posición inversa se ha situado la Seguridad Social, que ha mostrado saldos más favorables de lo esperado (algo que también podría producirse en el año 2008).

Sin embargo, el comportamiento más llamativo ha sido el del Estado que, salvo en 2004 (fruto fundamentalmente de los Reales Decretos Leyes promulgados a finales de dicho año), ha mostrado saldos mucho mejores de lo presupuestado.



Por otra parte, la tendencia del gasto y los compromisos adquiridos en ese ámbito apuntan un cierto deterioro del superávit estructural, tal y como preveía la Comisión Europea en la primavera de este año, incluso antes de disponer de los datos de los PGE-08 y de revisar sus proyecciones con los efectos de la inestabilidad financiera (cuadro 14).

Cuadro 14
Saldo estructural de las Administraciones Públicas (% PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008
Bélgica	-0,9	0,2	-0,4	-0,1	0,1
Alemania	-3,0	-2,4	-1,5	-0,8	-0,7
Grecia	-8,6	-6,1	-3,9	-3,6	-3,4
España	0,1	1,6	2,3	1,8	1,7
Francia	-3,7	-3,2	-2,3	-2,1	-1,5
Irlanda	2,0	0,8	3,0	1,8	1,6
Italia	-4,5	-3,9	-2,6	-1,6	-1,8
Luxemburgo	-0,1	1,0	0,5	0,6	0,8
Holanda	-1,2	0,7	1,1	-0,4	0,1
Austria	-0,6	-1,1	-1,0	-1,1	-1,2
Portugal	-4,8	-5,0	-2,9	-2,7	-2,6
Eslovenia	-1,8	-1,1	-1,5	-1,7	-1,7
Finlandia	3,0	3,6	3,7	3,5	3,6

Fuente: Comisión Europea

En definitiva, es probable que el año 2008 se cierre de nuevo con un superávit de las AAPP, pero podría caer por debajo de lo presupuestado si la desaceleración de la construcción se agrava o si las consecuencias de la crisis financiera internacional son para España mayores de lo que hoy se anticipa.

5. La Seguridad Social

Un ejercicio más, la Seguridad Social parece destinada en 2008 a ser determinante en las cuentas públicas españolas, con un superávit previsto que corresponde a la mitad del que registrarán las AAPP en su conjunto. Estas proyecciones siguen sustentándose en un buen comportamiento de la economía española, particularmente del empleo y la afiliación al sistema de la Seguridad Social. Asimismo, aprovechan el buen momento demográfico por el que atraviesa España.

No obstante, ésta es una interpretación algo miope de la realidad, en tanto que a medio plazo la situación demográfica empezará a jugar en contra de la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones. A más corto plazo, hay que ser precavidos también por la posibilidad de un cambio de ciclo o, al menos, una ralentización notable del ritmo de crecimiento del PIB y de la ocupación.

5.1 Un superávit con componentes coyunturales

En efecto, de nuevo el proyecto de presupuestos asigna a la Seguridad Social un papel decisivo en la estabilidad presupuestaria del conjunto de las AAPP. En concreto, se prevé que la Seguridad Social registrará un superávit equivalente a un 0,6% del PIB, es decir, algo más del 50% del superávit total de las AAPP (1,15% del PIB).

A la hora de valorar estas previsiones, también hay que señalar que los presupuestos del último trienio han sido muy prudentes en la cuantía prevista para el superávit de la Seguridad Social, tal como ha sucedido con el superávit presupuestado para el conjunto de las AAPP. El cuadro 15 muestra las diferencias entre el saldo observado a final del correspondiente ejercicio y el saldo previsto en los programas de estabilidad y en los presupuestos.

Cuadro 15
Superávit de la Seguridad Social (% PIB)

	Observado	Presupuestado
2004	1,0	0,4
2005	1,1	0,7
2006	1,2	0,7
2007	...	0,7

* Superávit a 31 de agosto: 11.689 millones de euros

Fuente: Presupuestos Generales del Estado, MTAS y Banco de España

Es posible que el 0,6% del PIB previsto para el superávit de la Seguridad Social sea de nuevo una proyección prudente, cuando menos en el caso de que se cumplan las condiciones contempladas en el escenario macro de los PGE.

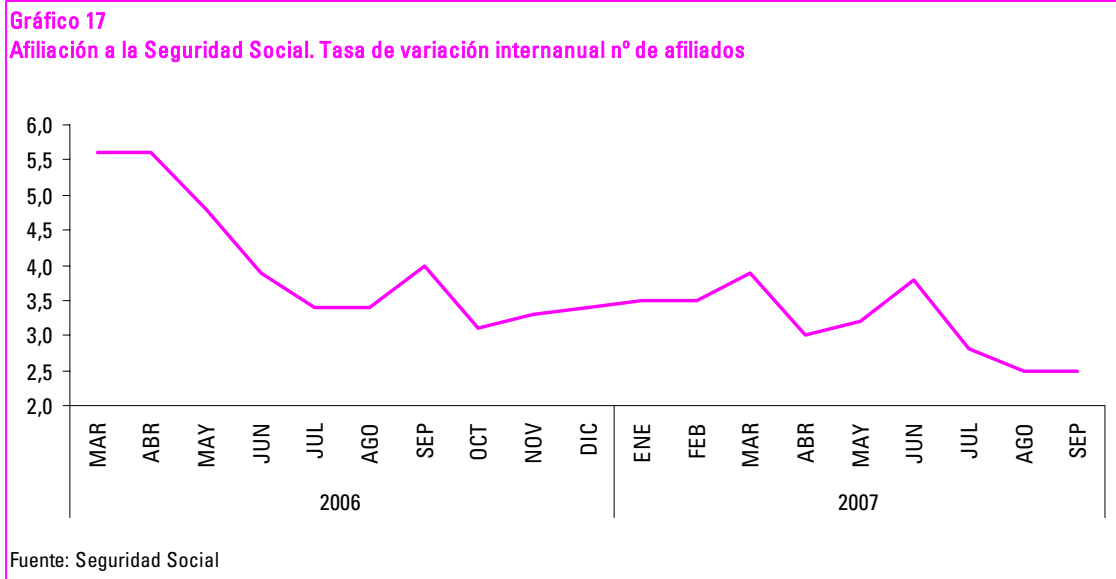
Sin embargo, también es cierto que se comienzan a observar algunos signos que plantean riesgos en ese panorama, sobre todo por el lado del empleo, cuyo ritmo de crecimiento comienza a suavizarse (cuadro 16) y donde la tasa de temporalidad sigue por encima del 31%.

Cuadro 16
Creación de empleo. Variación interanual en el número de ocupados

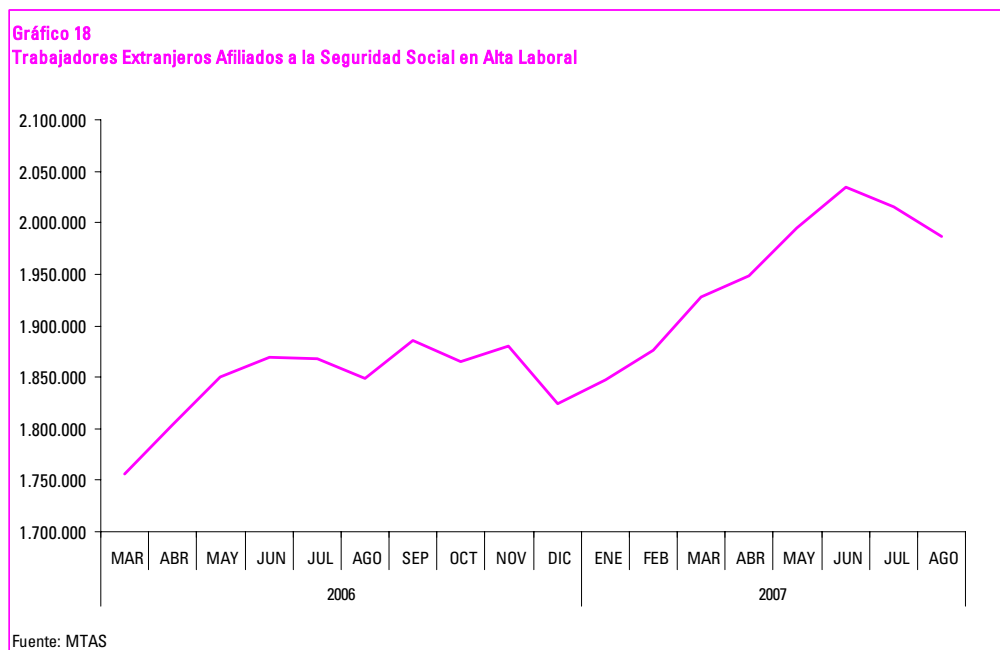
	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII
Total	4,9%	4,2%	3,7%	3,6%	3,4%	3,4%
Agricultura	-3,2%	-3,0%	-8,0%	-8,4%	0,5%	-3,8%
Industria	0,5%	0,7%	-0,7%	1,0%	-0,3%	-1,3%
Construcción	7,3%	7,8%	8,1%	8,3%	9,4%	7,6%
Servicios	6,3%	5,0%	4,9%	4,3%	3,5%	4,3%

Fuente: elaboración propia sobre datos de la EPA

Unos riesgos que podrían acrecentarse y materializarse en 2008 si las consecuencias de la crisis financieras golpean a nuestra economía. La propia **afiliación a la Seguridad Social ya está registrando también notables descensos en sus tasas de crecimiento** (gráfico 17).



Una parte importante de esa progresiva reducción del ritmo de afiliación al sistema de la Seguridad Social tiene que ver con la incorporación al mismo de trabajadores extranjeros. En los tres últimos meses para los que hay información (junio, julio y agosto), el número de afiliados extranjeros a la Seguridad Social en alta laboral ha experimentado descensos reiterados, acumulando una caída total de casi 50.000 cotizantes (gráfico 18).



Además, como ya ha recordado el Círculo en los documentos publicados con motivo de presupuestos anteriores, el superávit de la Seguridad Social se debe a

condiciones demográficas especialmente favorables, con la entrada de trabajadores extranjeros jóvenes y la relativamente baja tasa de crecimiento del número de jubilados (entran o están a punto de entrar en edad de jubilación las cohortes menos numerosas de la población, que son además las que menores tasas de actividad presentan –cuadro 18-).

Cuadro 17
Distribución de la población por grupos de edad (% sobre total por sexo)

	Varones	Mujeres	Ambos
De 20 a 24 años	6,48%	6,02%	6,25%
De 25 a 29 años	8,54%	7,80%	8,17%
De 30 a 34 años	9,34%	8,44%	8,89%
De 35 a 39 años	8,76%	8,07%	8,41%
De 40 a 44 años	8,15%	7,75%	7,94%
De 45 a 49 años	7,29%	7,11%	7,20%
De 50 a 54 años	6,19%	6,17%	6,18%
De 55 a 59 años	5,54%	5,65%	5,59%
De 60 a 64 años	4,96%	5,21%	5,09%

Fuente: elaboración propia sobre datos de la estimación de población del INE, 2007

Cuadro 18
Tasas de actividad por grupos de edad y sexo (en %)

	Total	Varones	Mujeres
De 20 a 24 años	66,75	71,52	61,75
De 25 a 29 años	85,85	90,76	80,61
De 30 a 34 años	86,43	94,15	78,13
De 35 a 39 años	84,75	95,10	73,80
De 40 a 44 años	83,67	94,23	72,85
De 45 a 49 años	79,99	92,23	67,78
De 50 a 54 años	73,08	88,88	57,59
De 55 a 59 años	58,60	76,78	41,20
De 60 a 64 años	35,13	47,64	23,49

Fuente: elaboración propia sobre datos de la EPA, 2º trimestre 2007

Por tanto, si las pensiones contributivas se contabilizaran no bajo el criterio de caja, sino bajo el del devengo, la Seguridad Social registraría un déficit muy importante.

5.2 El Fondo de Reserva

El consistente superávit de la Seguridad Social ha hecho posible importantes aportaciones al Fondo de Reserva de las pensiones. Así, en los PGE-08 se estima que al término de 2008, año para el que se prevé una dotación de 6.814,39 millones de euros, el Fondo superará los 52.329,61 millones de euros, lo que supone casi un 350% de la

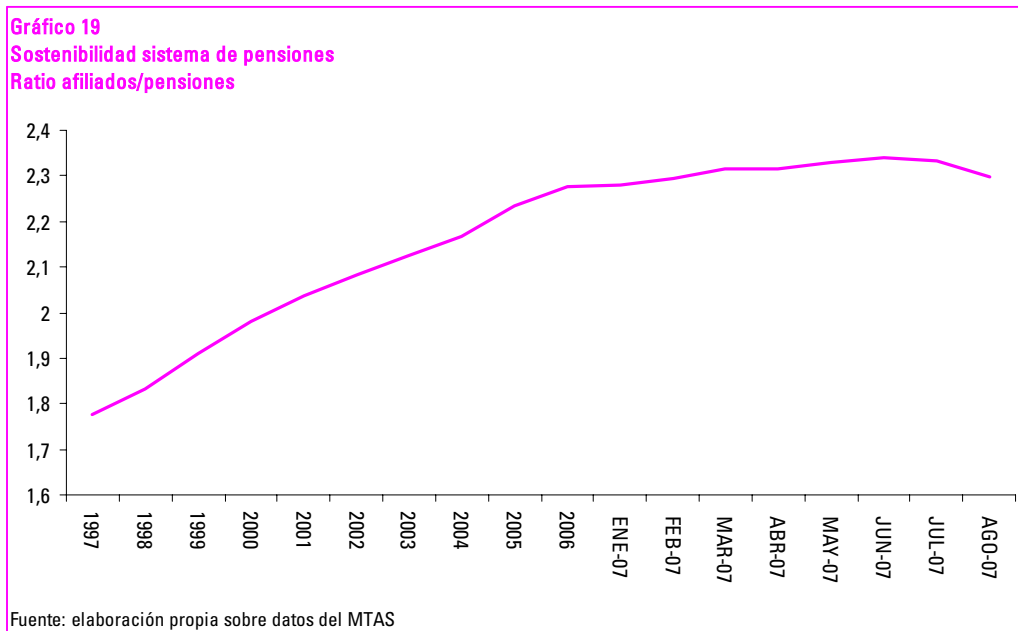
cuantía acumulada tres años atrás. De ese modo, el Fondo se aproximaría al 4,7% del PIB, es decir, el equivalente al pago de casi nueve mensualidades de pensiones.

Cuadro 19
Fondo de Reserva de la Seguridad Social
 (datos acumulados, millones de euros. Situación a 31/12/2006)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006(*)
DOTACIONES	601,01	2.404,05	5.979,05	11.472,92	18.193,05	25.198,38	32.739,84
Acuerdo del Consejo de Ministros (**)	601,01	2.404,05	5.979,05	11.472,92	18.172,92	25.172,92	32.672,92
Exceso de excedentes de MATEPSS	20,13	25,46	66,92				
RENDIMIENTOS NETOS GENERADOS	2,78	28,98	189,62	551,97	1.137,35	1.986,59	3.139,41
Rendimientos generados	2,78	28,98	189,62	562,10	1.175,47	2.065,05	3.255,62
Ajustes por amortización de activos				-10,13	-38,12	-78,46	-116,21
TOTAL	603,79	2.433,03	6.168,67	12.024,89	19.330,40	27.184,97	35.879,25

(*) Incluye los intereses devengados en diciembre de cada ejercicio cobrados en enero del ejercicio siguiente.
 (**) Con cargo a los excedentes presupuestarios de las Entidades Gestoras y Servicios Comunes de la Seguridad Social.
 Fuente: Seguridad Social

Se trata de una cantidad importante, pero que en cualquier caso supone tan sólo un parche que no resuelve los problemas de sostenibilidad a que se enfrentará el sistema si no se introducen modificaciones relevantes en el mismo. De hecho, el crecimiento relativo de pensiones y afiliaciones a lo largo del año 2007 está dando lugar a un frenazo claro en el ritmo espectacular a que venía creciendo la ratio afiliados/pensiones (gráfico 19).



En suma, sigue siendo preciso (como hasta ahora) avanzar en una reforma profunda de nuestro sistema público de pensiones.

6. Bibliografía

AEB (2007) *Informe Económico Financiero* (septiembre 2007). Madrid.

Baughman, R. y S. Dickert-Conlin (2003) *Did Expanding the EITC Promote Motherhood?* The American Economic Review, Papers and Proceedings of the 115th Annual Meeting of the American Economic Association, 93(2), 247-251.

BBVA (2007) *Economic Watch: diferencias entre los mercados hipotecarios EE.UU. vs España*. Madrid.

Becker, G. S. (1960) *An Economic Analysis of Fertility*, en A. Coale (Ed.), *Demographic and Economic Change in Developed Countries*, pp. 209-231. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Círculo de Empresarios (2007a) *Un nuevo modelo para los Ayuntamientos Españoles*. Madrid.

Círculo de Empresarios (2007b) *Formación profesional: una necesidad para la empresa*. Madrid.

Círculo de Empresarios (2006) *Hacia un nuevo sistema educativo. Bases para la mejora de la enseñanza obligatoria*. Madrid.

Círculo de Empresarios (2005) *Conciliación y Competitividad*. Madrid.

De Castro, F. (2006) *The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain*, Applied Economics, 38(8), 913 – 924.

De Castro, F., González-Páramo, J. M. y P. Hernández de Cos (2004) *Fiscal consolidation in Spain: Dynamic interdependence of public spending and revenues*, Investigaciones Económicas, 28(1), 193-207.

De la Rica, S. y A. Iza (2004) *Career Planning in Spain: Do temporary contracts delay marriage and motherhood?* Working Paper, Universidad del País Vasco.

Laroque, G. y B. Salanié (2005) *Does Fertility Respond to Financial Incentives?* CEPR Discussion Paper No. 5007.

Milligan, K. (2005) *Subsidizing the Stork: New Evidence on Tax Incentives and Fertility*. The Review of Economics and Statistics, MIT Press, 87(3), 539-555.

Moreno, A. (2007) *Familia y empleo de la mujer en el Estado de bienestar español*. Estudios de Progreso, nº 25, Fundación Alternativas.

Bibliografía

Parent, D. y L. Wang (2007) *Tax incentives and fertility in Canada: quantum vs. tempo effects*. Canadian Journal of Economics 40 (2), 371–400.

Sanz J. F. y A. Franco (2007) *La erosión inflacionista del poder adquisitivo de los contribuyentes del IRPF entre 2003-2007*. Cuadernos de Información económica, 198, 15-22.

OCDE (2007) *Education at a glance, 2007*. OECD Indicators.

7. Publicaciones recientes del Círculo de Empresarios

Documentos Círculo de Empresarios, *Un nuevo modelo para los Ayuntamientos españoles*, julio/septiembre 2007.

XI Premio Círculo de Empresarios, *La prolongación de la actividad laboral: un reto para la empresa española*, julio 2007.

Finalista XI Premio Círculo de Empresarios, *Haciendo de la necesidad virtud: cómo aprovechar la experiencia directiva*, julio 2007.

Conferencias del Círculo 6, *Tradición ciudadana versus tradición cortesana: sociedad civil y política en la España de hoy*, junio 2007.

Documentos Círculo de Empresarios, *El agua en España. Un mayor énfasis en la política de demanda*, mayo/junio 2007.

Libro Marrón 2007, *La Administración Pública que España necesita*, mayo 2006.

Documentos Círculo de Empresarios, *Formación Profesional: una necesidad para la empresa*, febrero/marzo 2007.

Monografía 14, *La empresa española en Brasil y Rusia: oportunidades similares, ritmos diferentes*, diciembre 2006.

Documentos Círculo de Empresarios, *Tres factores clave para una política de inmigración: apertura, control e integración*, noviembre/diciembre 2006.

Documentos Círculo de Empresarios, *Los PGE-2007: Política versus Economía*, septiembre/octubre 2006.

Documentos Círculo de Empresarios, *Hacia un nuevo sistema educativo. Bases para la mejora de la enseñanza obligatoria*, junio/julio 2006.

Informe Círculo sobre la economía española. Cómo garantizar el futuro, julio 2006.

X Premio Círculo de Empresarios, *Empresa y Bienestar Social*, julio 2006.

Monografía 13, *La presencia española en países de fuerte crecimiento: China e India*, mayo 2006.

Libro Marrón 2006, *Marco regulatorio y unidad de mercado*, mayo 2006.