

# **INFORME SOBRE POSICIÓN CÍCLICA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

ESPAÑA

2007

**28 de marzo**

## **1. INTRODUCCIÓN**

Una de las principales modificaciones que introduce la reforma de las Leyes de Estabilidad Presupuestaria aprobada en mayo de 2006 es la definición del principio de estabilidad presupuestaria como la situación de equilibrio o superávit computada a lo largo del ciclo económico, para lo que resulta esencial determinar la fase cíclica en la que se encuentra la economía, y su evolución a medio plazo.

A tal efecto, el artículo 8 de la Ley 18/2001, de 12 de diciembre, en la redacción dada por la Ley 15/2006, de 26 de mayo, de reforma de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria, establece que el Ministerio de Economía y Hacienda elaborará un informe, previa consulta al Instituto Nacional de Estadística y al Banco de España y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo y de la Comisión Europea, en el que se evalúe la fase del ciclo económico que se prevé para el horizonte temporal de fijación del objetivo de estabilidad. En cumplimiento de esta disposición se ha elaborado, de acuerdo con el procedimiento legalmente establecido, el presente informe de evaluación de la posición cíclica de la economía española.

## **2. ANÁLISIS DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

### **2.1. Contexto externo**

En los primeros meses de 2007, las perspectivas sobre la actividad y el comercio de las economías europea y mundial son más favorables que cuando se elaboró el Programa de Estabilidad de España 2006-2009, a pesar de la incertidumbre y volatilidad de los precios del petróleo, el endurecimiento de la política monetaria y cierta desaceleración de la economía de Estados Unidos. El crecimiento del PIB de la Unión Europea se situó en 2006 en el 3%, por encima de lo que se preveía en otoño, alcanzando la tasa más elevada de los últimos seis años, y revisándose al alza en febrero las previsiones para 2007 por la inesperada pujanza de Alemania, Francia e Italia.

La Comisión Europea, en sus previsiones de otoño de 2006, contempla también un escenario más optimista para el resto del mundo, con un avance del PIB mundial, excluida la Unión Europea, del 6% en 2006 y 5,5% en 2007, en parte por el mantenimiento del ritmo de crecimiento en Estados Unidos y la recuperación notable de Japón.

En el ámbito de los precios, la inflación de la Unión Europea y de la zona euro se situó en el 2,2% en el conjunto de 2006, fruto de los menores precios de la energía, y en particular del petróleo, cuya caída en el cuarto trimestre mejora sensiblemente las expectativas acerca de la evolución de los precios energéticos a medio plazo, aunque la tendencia alcista de los precios de las materias primas debida a las tensiones de la demanda de países emergentes, actúa en sentido contrario.

La Comisión Europea ha rebajado las previsiones de inflación tres décimas para la Unión Europea y la zona euro en 2007, quedando, respectivamente en un 2,3% y en un 2,1%, por

la mejora de las expectativas acerca del precio del petróleo y de un impacto más limitado de la subida de los tipos del IVA en Alemania, por lo que en ausencia de shocks de oferta, la inflación en la Unión Europea se mantendrá holgadamente por debajo del objetivo del 2%.

No obstante, y dada la consolidación de esta fase de crecimiento económico más robusto, los mercados esperan que el Banco Central Europeo siga extremando su vigilancia sobre los precios, porque considera que todavía subsisten los riesgos a medio plazo derivados del exceso de liquidez y de la abundancia de crédito. Por ello es posible alguna nueva subida de los tipos de interés en los próximos meses, sin que ello suponga un claro cambio de signo en la postura relativamente acomodante de la política monetaria.

## **2.2. Situación cíclica de la economía española en el periodo 2006-2010**

Considerando las previsiones de la Comisión Europea y del FMI, y teniendo en cuenta el informe de evaluación de la posición cíclica elaborado por el Banco de España a solicitud de la Secretaría de Estado de Economía y los últimos datos de Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicados posteriormente por el Instituto Nacional de Estadística, se presenta un escenario plurianual de la economía española, en base a los parámetros de referencia que se mencionan en el Artículo 8.2 de la Ley – evolución del PIB actual y potencial, comportamiento esperado de los mercados financieros, del mercado laboral, del sector exterior, de la inflación, de las necesidades de endeudamiento e incluyendo además las proyecciones de ingresos y gastos públicos y el análisis de sensibilidad de la previsión.

La economía española ha mantenido en 2006 la dinámica de notable dinamismo iniciada a principios de 2003. Según las últimas cifras de la Contabilidad Nacional, el PIB cerró el pasado año con un crecimiento suavemente acelerado (4% en el cuarto trimestre y 3,9% en el conjunto del año), con elementos de inercia suficientes para trasladarse a la primera mitad de 2007. En la segunda mitad del año podría observarse una cierta moderación en la expansión del producto, motivada por la pérdida de dinamismo del consumo privado y de la inversión, sobre todo de la residencial, como consecuencia de la evolución de sus principales determinantes, y fundamentalmente, de los efectos retrasados de las subidas de tipos de interés que se vienen produciendo desde diciembre de 2005.

Por todo ello, es probable que el PIB crezca en 2007 a un ritmo algo inferior al del pasado año y que en 2008 se produzca una ligera desaceleración adicional de la actividad económica, en un entorno de condiciones monetarias menos holgadas, como consecuencia de la subida de los tipos de interés. No obstante, el PIB seguirá creciendo por encima del 3% y se espera un reequilibrio en su composición, desde la óptica de la demanda.

En el escenario previsto, la demanda nacional seguirá siendo el principal motor del crecimiento económico, debido, principalmente, al dinamismo del consumo privado y, sobre todo, de la inversión en equipo, lo que pone de relieve la saneada situación de las empresas y las favorables expectativas de las mismas. El consumo privado, por su parte, se desacelerará en el periodo analizado, motivado, en parte, por el aumento de los tipos de interés y la esperada moderación en el empleo que junto con el menor ritmo de avance esperado de la población activa, permitirá que la tasa de paro siga reduciéndose hasta situarse por debajo del 8%. Este escenario es compatible con una cierta flexión al alza de la tasa de ahorro de los hogares a partir del año 2007.

Respecto al sector exterior, la mejora esperada en su contribución al crecimiento del producto se fundamenta en el supuesto de que las exportaciones mantengan las condiciones favorables de 2006, como consecuencia de la evolución de nuestros principales

mercados de exportación.

Los ingresos y gastos de las AAPP evolucionan en el escenario previsto en línea con el PIB nominal, mientras que la deuda pública experimenta un notable descenso, hasta situarse en torno al 30% del PIB en 2010. En este análisis se ha tenido en cuenta la evolución observada de la elasticidad de los ingresos por impuestos respecto al PIB y la mayor sensibilidad cíclica que presentan dichos ingresos.

*En resumen, los recientes análisis de la situación cíclica de la economía española procedentes de las diferentes instituciones que se han tenido en cuenta para la elaboración de este informe, son convergentes con el escenario económico que se presenta, lo que proporciona robustez a la previsión de un mantenimiento de tasas de crecimiento elevadas del PIB, de un orden de magnitud superior al 3% hasta 2010.*

Finalmente, las diversas estimaciones del output-gap ("brecha de producción") que se han tenido en cuenta muestran unos valores ligeramente positivos y en tendencia descendente, que son consistentes con una situación moderadamente expansiva de la economía española para el período de previsión.

### 3. ANEXO

**Cuadro 1. HIPÓTESIS EXTERNAS**

|                                             | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS</b> |      |      |      |      |      |      |
| Tipos de interés a corto plazo              | 2,2  | 3,1  | 3,9  | 3,9  | 3,9  | 3,9  |
| Tipos de interés a largo plazo              | 3,4  | 3,8  | 3,8  | 3,8  | 3,8  | 3,8  |
| Tipo de cambio dólar/euro                   | 1,25 | 1,26 | 1,30 | 1,30 | 1,30 | 1,30 |
| <b>ENTORNO INTERNACIONAL</b>                |      |      |      |      |      |      |
| PIB mundial                                 | 4,9  | 5,1  | 4,9  | 4,8  | 4,8  | 4,8  |
| Comercio mundial de bienes y servicios      | 7,4  | 8,9  | 7,6  | 7,2  | 7,0  | 6,9  |
| Mercados de exportación españoles           | 6,3  | 8,8  | 6,6  | 6,4  | 6,2  | 6,0  |
| Precio del petróleo Brent (en \$)           | 54,4 | 65,5 | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 |

FUENTE: FMI, Comisión Europea, Banco de España y Ministerio de Economía y Hacienda

**Cuadro 2. PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS 2003-2006**  
% variaciones anual, en volumen

|                                                       | 2003       | 2004       | 2005       | 2006       |
|-------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>                     | <b>3,0</b> | <b>3,2</b> | <b>3,5</b> | <b>3,9</b> |
| 2. Gasto en consumo final nacional privado (a)        | 2,8        | 4,2        | 4,2        | 3,7        |
| 3. Gasto en consumo final de las AA.PP.               | 4,8        | 6,3        | 4,8        | 4,4        |
| 4. Formación bruta de capital fijo                    | 5,9        | 5,0        | 7,0        | 6,3        |
| 5. Variación de existencias (% del PIB)               | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,3        |
| 6. Exportación de bienes y servicios                  | 3,7        | 4,1        | 1,5        | 6,2        |
| 7. Importación de bienes y servicios                  | 6,2        | 9,6        | 7,0        | 8,4        |
| 8. DEMANDA NACIONAL (b)                               | 3,8        | 4,9        | 5,2        | 4,9        |
| 9. DEMANDA EXTERNA NETA (b)                           | -0,8       | -1,7       | -1,7       | -1,0       |
| <b>PRO MEMORIA</b>                                    |            |            |            |            |
| Cap.(+) / Nec.(-) financiación de la nación (%PIB)    | -2,9       | -4,8       | -6,5       | -7,8       |
| Cap.(+) / Nec.(-) financiación de las AAPP (%PIB) (c) | 0,0        | -0,2       | 1,1        | 1,8        |
| Ingresos                                              | 38,2       | 38,7       | 38,2       | 40,3       |
| Gastos                                                | 33,6       | 33,7       | 33,4       | 38,4       |
| Deuda bruta de las AAPP                               | 48,7       | 46,2       | 43,2       | 39,8       |
| Deflactor del PIB                                     | 4,1        | 4,0        | 4,1        | 3,8        |
| Deflactor del gasto en consumo final de los hogares   | 3,1        | 3,5        | 3,4        | 3,6        |
| Empleo total (puestos de trabajo equivalente)         | 2,4        | 2,6        | 3,1        | 3,1        |
| Coste Laboral Unitario (CLU)                          | 3,0        | 2,5        | 2,2        | 2,7        |

(a) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares)

(b) Aportación al crecimiento del PIB

(c) Definición acorde con el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)

FUENTE: Datos de la Contabilidad Nacional (INE)

**Cuadro 3. ESCENARIO MACROECONÓMICO 2007-2010 (\*)**  
% variaciones anual, en volumen

|                                                       | 2007        | 2008        | 2009        | 2010        |
|-------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>                     | <b>3,4</b>  | <b>3,3</b>  | <b>3,3</b>  | <b>3,1</b>  |
| 2. Gasto en consumo final nacional privado (a)        | 3,4         | 3,3         | 3,3         | 3,1         |
| 3. Gasto en consumo final de las AA.PP.               | 4,0         | 3,9         | 3,8         | 3,7         |
| 4. Formación bruta de capital fijo                    | 5,4         | 4,9         | 4,6         | 4,5         |
| 5. Variación de existencias (% del PIB)               | 0,4         | 0,3         | 0,3         | 0,3         |
| 6. Exportación de bienes y servicios                  | 6,1         | 5,6         | 5,8         | 5,8         |
| 7. Importación de bienes y servicios                  | 7,9         | 6,8         | 6,7         | 6,7         |
| <b>8. DEMANDA NACIONAL (b)</b>                        | <b>4,3</b>  | <b>4,1</b>  | <b>4,0</b>  | <b>3,8</b>  |
| <b>9. DEMANDA EXTERNA NETA (b)</b>                    | <b>-0,9</b> | <b>-0,8</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,7</b> |
| <b>PRO MEMORIA</b>                                    |             |             |             |             |
| Cap.(+) / Nec.(-) financiación de la nación (%PIB)    | -8,2        | -8,4        | -8,7        | -8,8        |
| Cap.(+) / Nec.(-) financiación de las AAPP (%PIB) (c) | 1,0         | 0,9         | 0,9         | 0,9         |
| Ingresos                                              | 39,6        | 39,5        | 39,5        | 39,5        |
| Gastos                                                | 38,6        | 38,6        | 38,6        | 38,6        |
| Deuda bruta de las AAPP                               | 36,6        | 34,3        | 32,2        | 30,2        |
| Deflactor del PIB                                     | 3,2         | 3,1         | 2,9         | 2,8         |
| Deflactor del gasto en consumo final de los hogares   | 2,7         | 2,6         | 2,5         | 2,4         |
| Empleo total (puestos de trabajo equivalente)         | 2,6         | 2,4         | 2,3         | 2,2         |
| Coste Laboral Unitario (CLU)                          | 2,0         | 1,8         | 1,6         | 1,6         |

(\*) A efectos de este informe se ha prolongado el escenario macroeconómico del PE2006-2009 hasta 2010

(a) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares)

(b) Aportación al crecimiento del PIB

(c) Definición acorde con el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)

(d) Estos datos se acompañan a efectos meramente informativos sin prejuzgar la fijación de los objetivos de estabilidad

FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda

**Cuadro 4. COMPARACIÓN DE ESCENARIOS MACROECONÓMICOS 2007-2008**  
% variaciones anual, en volumen

|                                                       | COMISIÓN EUROPEA           |             | FMI Previsiones |             | BANCO DE ESPAÑA |             | PE 2006-2009 (**) |             |
|-------------------------------------------------------|----------------------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-------------------|-------------|
|                                                       | Previsiones otoño 2006 (*) |             | primavera 2007  |             |                 |             |                   |             |
|                                                       | 2007                       | 2008        | 2007            | 2008        | 2007            | 2008        | 2007              | 2008        |
| <b>1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>                     | <b>3,4</b>                 | <b>3,3</b>  | <b>3,6</b>      | <b>3,4</b>  | <b>3,7</b>      | <b>3,1</b>  | <b>3,4</b>        | <b>3,3</b>  |
| 2. Gasto en consumo final nacional privado (a)        | 3,4                        | 3,1         | 3,3             | 3,1         | 3,4             | 3,0         | 3,4               | 3,3         |
| 3. Gasto en consumo final de las AA.PP.               | 4,4                        | 4,4         | 4,0             | 3,8         | 4,1             | 3,9         | 4,0               | 3,9         |
| 4. Formación bruta de capital fijo                    | 5,2                        | 4,7         | 5,8             | 4,9         |                 |             | 5,4               | 4,9         |
| 5. Variación de existencias (% del PIB)               |                            |             |                 |             |                 |             | 0,3               | 0,3         |
| 6. Exportación de bienes y servicios                  | 4,9                        | 5,4         | 6,2             | 6,2         | 5,3             | 5,5         | 6,1               | 5,6         |
| 7. Importación de bienes y servicios                  | 6,9                        | 6,2         | 7,3             | 6,9         | 7,2             | 6,0         | 7,9               | 6,8         |
| <b>8. DEMANDA NACIONAL (b)</b>                        | <b>4,3</b>                 | <b>4,0</b>  | <b>4,5</b>      | <b>4,0</b>  | <b>4,6</b>      | <b>3,6</b>  | <b>4,3</b>        | <b>4,1</b>  |
| <b>9. DEMANDA EXTERNA NETA (b)</b>                    | <b>-1,0</b>                | <b>-0,7</b> | <b>-0,9</b>     | <b>-0,6</b> | <b>-0,9</b>     | <b>-0,5</b> | <b>-0,9</b>       | <b>-0,8</b> |
| <b>PRO MEMORIA</b>                                    |                            |             |                 |             |                 |             |                   |             |
| Cap.(+) / Nec.(-) financiación de la nación (%PIB)    | -9,0                       | -9,5        |                 |             | -8,8            | -9,4        | -8,2              | -8,4        |
| Cap.(+) / Nec.(-) financiación de las AAPP (%PIB) (c) | 1,1                        | 0,9         | 1,3             | 1,1         | 1,3             | 1,1         | 1,0               | 0,9         |
| Deflactor del PIB                                     | 3,2                        | 3,1         | 3,4             | 3,1         | 3,2             | 3,0         | 3,2               | 3,1         |
| Deflactor del gasto en consumo final de los hogares   | 2,8                        | 2,7         |                 |             | 2,2             | 2,7         | 2,7               | 2,6         |
| Empleo total (puestos de trabajo equivalente)         | 3,0                        | 2,5         | 2,7             | 2,4         | 3,0             | 2,4         | 2,6               | 2,4         |
| Coste Laboral Unitario                                | 2,5                        | 2,0         | 1,9             | 1,8         | 2,7             | 2,5         | 2,0               | 1,8         |

(a) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares)

(b) Aportación al crecimiento del PIB

(c) Definición acorde con el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)

(\*) La previsión de crecimiento del PIB para España ha sido revisada tres décimas al alza (3,7%) en el Interim Forecast de febrero de 2007

(\*\*) Actualización del Programa de Estabilidad 2006-2009

FUENTE: Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, Banco de España y Ministerio de Economía y Hacienda

**Cuadro 5. PIB POTENCIAL Y OUTPUT-GAP**

|      | MINISTERIO DE ECONOMÍA<br>Y HACIENDA |                           | BANCO DE ESPAÑA            |                          |
|------|--------------------------------------|---------------------------|----------------------------|--------------------------|
|      | Filtro HP (*)                        |                           | Función de Producción (**) |                          |
|      | PIB<br>tendencial<br>(tasa %)        | Output gap (%)<br>PIBten) | PIB potencial<br>(tasa %)  | Output gap<br>(% PIBpot) |
| 2003 | 3,5                                  | 0,2                       | 3,6                        | 0,5                      |
| 2004 | 3,5                                  | -0,1                      | 3,4                        | 0,4                      |
| 2005 | 3,5                                  | 0,0                       | 3,5                        | 0,4                      |
| 2006 | 3,4                                  | 0,4                       | 3,7                        | 0,5                      |
| 2007 | 3,4                                  | 0,4                       | 3,6                        | 0,6                      |
| 2008 | 3,4                                  | 0,3                       | 3,4                        | 0,3                      |
| 2009 | 3,3                                  | 0,3                       |                            |                          |
| 2010 | 3,3                                  | 0,1                       |                            |                          |

(\*)  $\lambda = 100$

(\*\*) NAIRU obtenida con Curva de Phillips

Periodo de la estimación: 1981-2013

FUENTE: Banco de España y Ministerio de Economía y Hacienda