

Situación

Servicio de Estudios Económicos

Octubre 2006



El ciclo se estira, se estira, ...
... con Europa tomando el relevo ...
... y con la inmigración impulsando la actividad

El diferencial de inflación se estrecha

Indice

Fecha de cierre: 30 de octubre de 2006

1. Editorial	1
2. Entorno exterior	2
3. El área del Euro	4
4. Economía española	7
5. Presupuestos Generales del Estado para 2007	13
Recuadro: "Saldo Público y ciclo económico"	18
6. Inmigración: un Choque Asimétrico	22
Recuadro: "La inmigración y la vivienda"	30
7. Resumen de previsiones	32

Han elaborado esta publicación:

J. Julián Cubero	34 91 537 36 72	jcubero@grupobbva.com
Cristina Fernández	34 91 374 73 20	cristina.fvidaurreta@grupobbva.com
José Félix Izquierdo	34 91 374 42 00	jfelix.izquierd@grupobbva.com
Edita Pereira	34 91 537 76 13	edita.pereira@grupobbva.com
Virginia Pou	34 91 537 77 23	virginia.pou@grupobbva.com
Tomás Riestra	34 91 537 35 88	riestra.giner@grupobbva.com
Ignacio San Martín	34 91 537 48 90	jisanmartin@grupobbva.com

1. Editorial

La economía española mantiene un elevado dinamismo, mayor incluso de lo que se esperaba a principios de 2006. Se estima un crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año del 3,8%, con lo que continúa el perfil de suave aceleración de la actividad que viene manifestándose desde finales de 2003. Esta aceleración puede resultar, en principio, sorprendente dada la extraordinaria duración de este ciclo alcista de la economía española, y más al producirse en un contexto en el que se han endurecido las condiciones monetarias y el precio del petróleo ha subido intensamente. Dos factores principales están contribuyendo, sin embargo, a que el ciclo expansivo continúe y se refuerce. El primero, es la consolidación de la expansión en Europa; el segundo, de carácter más estructural, es la intensificación del flujo de inmigrantes hacia nuestro país.

En efecto, las perspectivas para la economía de la zona del euro son por primera vez desde 2000, muy positivas. Tras varios años de debilidad cíclica, la fuerte aceleración de la actividad durante el primer semestre de 2006, impulsada por el dinamismo del comercio mundial, el empuje de la inversión en equipo y cierto repunte del consumo privado, ha propiciado el cierre de la brecha de producción en el área. Así, cabe esperar que la economía crezca en torno a su potencial en lo que resta de 2006 y 2007, de forma que en el promedio de 2006 podría aumentar al 2,7%, la tasa más alta desde el año 2000, para desacelerarse en 2007 hacia el 2,2%. Esto cambia el entorno global, en el que se diversifican los motores de crecimiento, desde los emergentes, que continuarán siendo una sorpresa alcista, hasta Europa, que se configura, ahora sí, como uno de los dinamizadores del crecimiento mundial. En esta situación, el BCE subirá sus tipos de interés hasta el 4% en 2007. De esta manera, contribuye a un proceso de normalización monetaria tras un periodo de enorme disponibilidad de liquidez en el mundo que se ha traducido en altos precios de los activos y un notable dinamismo del crédito. Este proceso de subida de tipos de interés, lejos de pararse, debe ser completado, aunque, con todo, los tipos de interés oficiales en el máximo del ciclo se situarán en niveles que históricamente siguen siendo reducidos.

Por su parte, la inmigración se consolida como un elemento dinamizador del crecimiento y, más específicamente, también para el mercado inmobiliario. Después de varios años de crecientes flujos de inmigrantes, en este número se dedica especial interés al análisis del impacto de este fenómeno en nuestra economía. El choque de inmigración que vive la economía española es de magnitud superior al que se desarrolla en otras economías vecinas y es también de origen geográfico muy diverso, con una distribución por edades y en el territorio nacional distinto al de la población nativa, lo que acentúa su complementariedad. Además, su impacto en el mercado laboral es aún más intenso que el demográfico debido a las elevadas y persistentes tasas de actividad y empleo de los inmigrantes. Con ello, unas primeras estimaciones muestran que el impacto de la inmigración sobre el crecimiento de la renta podría situarse, en el promedio de los últimos años, alrededor del medio punto porcentual, como consecuencia de su relevante contribución a la moderación salarial, flexibilizando un mercado de trabajo que en su núcleo contiene importantes elementos de rigidez.

En el contexto de dinamismo diferencial de la economía española, uno de los asuntos más debatidos es el de su persistente diferencial de inflación. Para 2007 se espera una moderación del crecimiento, más intensa además en algunos componentes de la demanda interna: consumo y vivienda. En esta situación, la actual caída de la inflación impulsada por la energía, continuará el año próximo ligada al desempeño cíclico de la economía, más cercano al del conjunto de la UEM. Así, la inflación media para 2006 se estima en un 3,6% y en un 2,5% para 2007. Esto supone que el diferencial de inflación se situará en 0,4 puntos porcentuales, dado que se espera una inflación en Europa del 2,1% tras el 2,3% de 2006. Si se elimina del diferencial de 2007 el escalón alcista de la subida del IVA en Alemania, el diferencial sería de 0,7 puntos porcentuales, inferior al de 2006 en siete décimas de punto e inferior al promedio del periodo 1999-2005.

Cuadro 2.1. Escenario central: Crecimiento del PIB por regiones

	2005	2006*	2007*
EE.UU.	3,5%	3,3%	2,8%
UEM	1,4%	2,7%	2,2%
China	10,2%	10,4%	9,5%
Latam	4,4%	4,8%	4,0%
Mundo	4,9%	4,9%	4,6%

Fuente: BBVA (*Previsión)

Gráfico 2.1. FMI: revisión de las previsiones de crecimiento (puntos porcentuales)

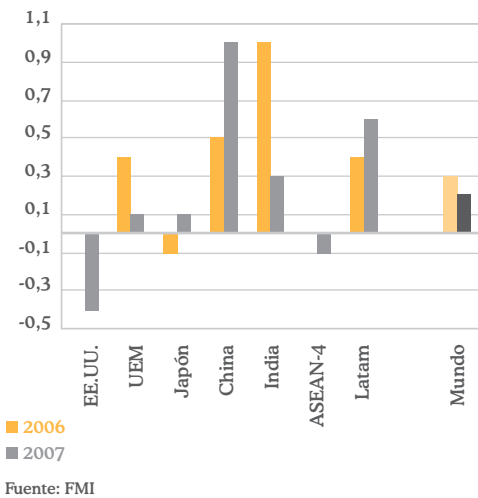
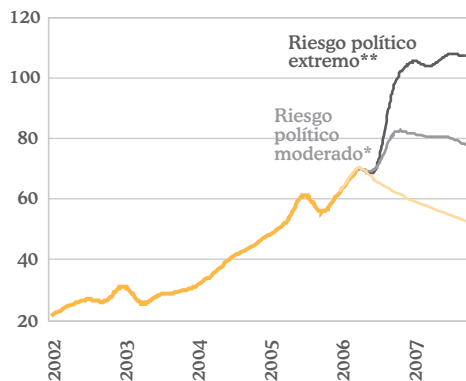


Gráfico 2.2. BBVA: escenarios de petróleo



(*): sanciones diplomáticas contra Irán
 (**): Intervención militar de EE.UU. contra Irán
 Fuente: SEE BBVA

2. Entorno exterior

Sigue la expansión y se diversifica geográficamente.

La economía mundial continúa su expansión, con una tasa de crecimiento que se mantiene en torno al 5%. Además, y a diferencia de otros ciclos, el crecimiento económico actual se sustenta en un entorno geográfico más amplio: junto a la fortaleza que está mostrando la recuperación de Europa, el comportamiento de los principales mercados emergentes sigue sorprendiendo positivamente, lo que produce revisiones al alza del crecimiento esperado, como por ejemplo las realizadas por el FMI (ver gráfico adjunto). Así, también el Servicio de Estudios ha elevado sus previsiones de crecimiento para 2006 de varias áreas respecto a las vigentes a principios de año. En particular, para la UEM (del 2,0% al 2,7%), China (del 9% al 10%) o América Latina (del 4,4% al 4,7%).

Con esta amplia base geográfica, el crecimiento global se encuentra en la mayor fase expansiva desde la década de los setenta. Factores como el desarrollo tecnológico, la globalización económica y de los mercados y sistemas financieros son los soportes de esta evolución. Además, este ciclo ha podido acotar los riesgos inflacionistas a pesar de haber coincidido con el alza de los precios de las materias primas y con tipos de interés reales extraordinariamente bajos. En esta situación, dada la esperada reversión de la tendencia alcista en materias primas y el giro de política monetaria en la OCDE hacia tipos neutrales, el riesgo de repuntes de la inflación parece relativamente moderado.

La continuación de esta senda de crecimiento global depende, en gran medida, de que el pulso en la actividad en las regiones más dinámicas sea relativamente inmune a la moderada desaceleración que ya se manifiesta en EE.UU., economía en cuya evolución se observan las mayores incertidumbres para los próximos meses.

Cambian las incertidumbres para la economía mundial ...

Uno de los acontecimientos más significativos de las últimas semanas ha sido la bajada generalizada de precios de materias primas. Así, en el petróleo se han producido cambios relevantes en algunos de los factores que durante los últimos meses propiciaron su revalorización. Éste es el caso de la benigna temporada de huracanes en el Golfo de México, o de la moderación del riesgo político en Oriente Medio, que ha disminuido la probabilidad de un choque alcista de precios respecto a hace unos meses. En este escenario, la previsión central de precios implica un promedio de 62 dólares por barril de Brent en 2007, siete menos de los 69 que previsiblemente se registrarán en 2006.

Si parece moderarse la posibilidad de un choque petrolero, cobra vigencia el riesgo de un ajuste del sector inmobiliario en EE.UU., aunque el escenario base, el de mayor probabilidad, contempla una paulatina moderación, sin grandes oscilaciones. De confirmarse esta tendencia, la economía de EE.UU. seguirá creciendo próxima a su nivel potencial, alcanzando una tasa en el entorno del 2,8% en 2007. El crecimiento del resto del mundo y la depreciación acumulada por el dólar están permitiendo que las exportaciones netas tengan una aportación positiva al crecimiento estadounidense por primera vez desde 1995. Además, la inversión no residencial mantiene un tono positivo, apoyada por los elevados beneficios empresariales, los altos niveles de liquidez y la relativamente baja carga financiera en un entorno en el que las condiciones globales de financiación siguen siendo muy favorables.

La respuesta más probable de la autoridad monetaria americana a este entorno económico es un mantenimiento de los tipos oficiales en el 5,25% durante un periodo prolongado de tiempo, y específicamente, durante todo el año 2007. Hay varias razones para ello. En primer lugar, aunque la inflación se va a moderar seguirá cerca de la parte alta del rango deseado por la Reserva Federal. En segundo lugar, la desaceleración de la actividad va a ser limitada dado que hay soportes internos y externos para afrontar un menor crecimiento de la inversión residencial. En tercer lugar, tras un periodo de notable liquidez en todo el mundo, los bancos centrales van a ser cautelosos a la hora de comenzar a reducir sus tipos de interés oficiales. En este entorno, los tipos de largo plazo tienen un recorrido al alza limitado, con un margen superior hasta el 5%, si frente a la actual expectativa del mercado de reducción de tipos en 2007, se consolida la idea de tipos oficiales estables.

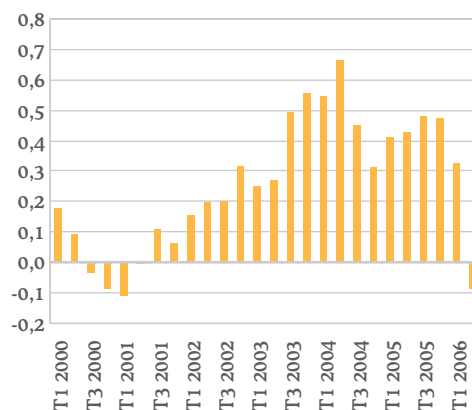
...pero su probabilidad se mantiene contenida.

Ahora bien, el escenario de riesgo al que se enfrenta la Reserva Federal es un escenario de menor crecimiento, que implicaría un mayor ajuste de la inversión residencial y del consumo privado, y que llevaría a la economía a crecer a tasas próximas al 2%. Este escenario tiene, en todo caso, una probabilidad limitada. Las experiencias recientes de ajustes del sector residencial en países como Reino Unido o Australia muestran que el impacto sobre el conjunto de la economía no ha sido tan intenso como se esperaba, y tanto las ganancias en términos de renta o empleo en los últimos años, como la reducción estructural de los tipos de interés justifican en gran medida los niveles alcanzados por los precios de la vivienda y que estos no experimenten ajustes prolongados. Ahora bien, si la probabilidad de este escenario aumentase, la Reserva Federal podría intentar "comprar un seguro" frente al bajo crecimiento, reduciendo sus tipos de interés oficiales hacia tasas de al menos el 4,5% en 2007, lo que presionaría a la baja los tipos a 10 años.

Además de circunstancias que pueden limitar los efectos del ajuste inmobiliario sobre el resto de la economía estadounidense, también aparecen dudas sobre el alcance de este escenario de riesgo para la economía mundial. El actual proceso de globalización ha traído en algunos casos, una reorientación de los flujos comerciales. En el caso de Asia, se observa una tendencia a un crecimiento cada vez más endógeno, intensificando los lazos comerciales intra-regionales, y en detrimento del peso relativo de EE.UU. en las exportaciones asiáticas. Por otro lado, la situación macroeconómica de los mercados emergentes es en general muy satisfactoria, con varios países en situación de superávit por cuenta corriente, y acumulación de reservas, que conforman un perfil macroeconómico mucho menos vulnerable que el característico de las crisis financieras de la década pasada.

Gráfico 2.3.

EE.UU.: inversión residencial, contribución al crecimiento

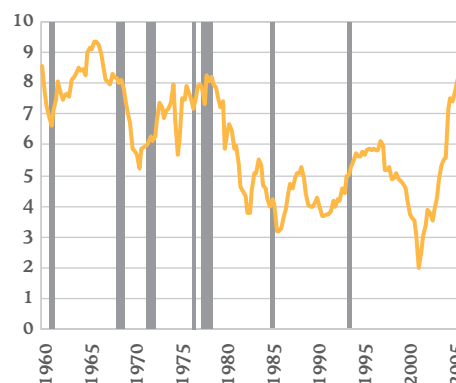


Fuente: Estadísticas Nacionales

Gráfico 2.4.

Beneficios empresariales como porcentaje de PIB

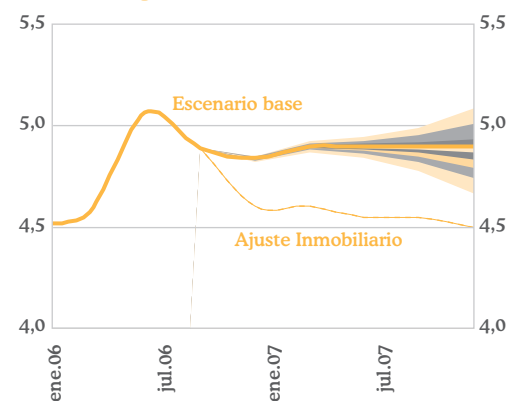
(%)



Fuente: SEE BBVA y datos federales EE.UU.; área sombreada=recesión

Gráfico 2.5.

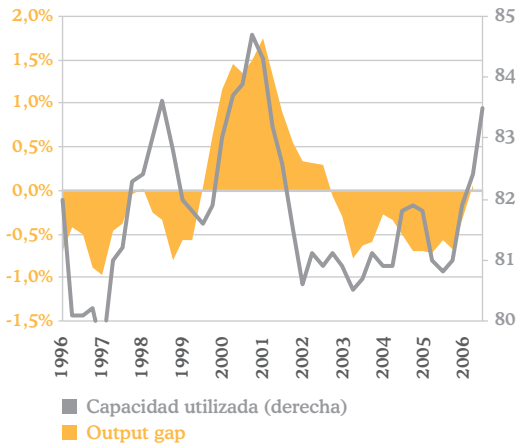
EE UU: Tipos de interés a 10 años



Fuente: SEE BBVA

Gráfico 3.1.

UEM: Output gap y capacidad utilizada

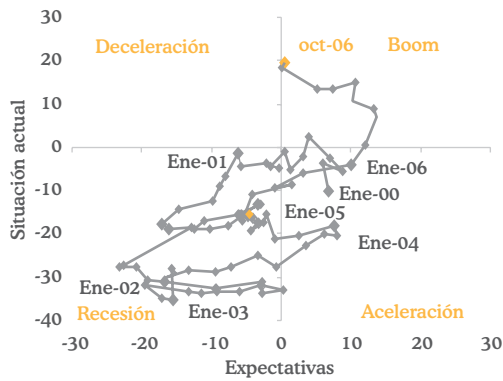


Fuente: Comisión Europea y SEE BBVA

Gráfico 3.2.

IFO

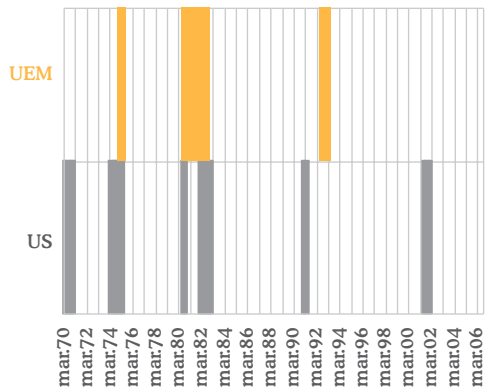
Situación actual vs. Expectativas



Fuente: Datastream e Instituto IFO

Gráfico 3.3.

Periodos de recesión: UEM y US



Fuente: CEPR, NBER y SEE BBVA

3. El área del Euro

Europa, recuperación sostenida

Las perspectivas para la economía de la zona euro también son positivas. Tras varios años de debilidad cíclica, la fuerte aceleración de la actividad durante la primera mitad de año, impulsada por el dinamismo del comercio mundial, el empuje de la inversión en equipo y cierto repunte del consumo privado, ha propiciado el cierre de la brecha de producción en la zona euro. Existen razones, además, para pensar que la recuperación cíclica es sostenible y se consolidará en los próximos trimestres. Aunque los crecimientos de la primera mitad del año, por encima del 3% en tasa trimestral anualizada, son difícilmente repetibles, cabe esperar que la economía crezca en torno a su potencial en lo que resta de 2006 y 2007, de forma que en conjunto de 2006 podría crecer por encima del 2,5%, la tasa más alta desde el año 2000, para desacelerarse ligeramente en 2007 hacia el 2,2%. En concreto, los datos conocidos del tercer trimestre indican que la economía europea sigue creciendo a buen ritmo, en torno al 0,7% en tasa trimestral, de acuerdo con el indicador de actividad IA- BBVA UEM.

Mientras que el buen momento por el que atraviesa la economía europea parece un hecho indiscutible, la sostenibilidad de la recuperación a medio plazo genera más dudas. La discrepancia, dentro de los indicadores de confianza, entre la valoración de la situación actual que realizan los empresarios y sus expectativas a futuro, han contribuido a alimentar el temor a una fuerte desaceleración. En efecto, la valoración de la situación actual suele ser muy positiva, en algunos casos como muestra el IFO en Alemania, en máximos desde 1991. En cambio, las expectativas, tras los máximos alcanzados en el segundo trimestre del año, se desaceleran. No obstante, se mantienen, en general, en niveles relativamente elevados e incluso recientemente frenan esta tendencia. Su evolución puede ser consistente simplemente con una moderada desaceleración.

De hecho, no parecen existir motivos suficientes que justifiquen el fuerte pesimismo que reflejan indicadores como el ZEW o algunos analistas. En primer lugar, en lo que se refiere al entorno internacional, no sólo se mantienen las perspectivas de crecimiento elevado, sino que el balance de riesgos ha mejorado en los últimos meses. El riesgo de una significativa desaceleración del crecimiento mundial parece haberse mitigado en los últimos meses. Bien es cierto que la preocupación por un ajuste inmobiliario en EE.UU. que desencadene una desaceleración mayor de la prevista en este país ha aumentado, pero existe cierto consenso en que las implicaciones de este escenario sobre la economía global, y la europea en particular, serían menos negativas que en los episodios anteriores de desaceleración. El carácter idiosincrásico del shock, la mayor diversificación de los flujos comerciales y de capital y la fortaleza de la demanda interna en Europa son factores que contribuirían a reducir el "acoplamiento" con la economía estadounidense. De momento, además, ni el canal financiero ni el de las expectativas se están viendo afectados por este choque.

En segundo lugar, los factores internos, aunque menos favorables que en 2006, no supondrán un freno para el crecimiento. Las políticas de demanda, como corresponde a una economía más avanzada en el ciclo, serán menos expansivas que en 2006. Pero su grado de restricción no será muy elevado. La política fiscal sólo será ligeramente restrictiva. Previsiblemente, los resultados fiscales de 2006, mejores de lo inicialmente previsto gracias a los mayores ingresos, y

los procesos electorales previstos el próximo año en muchos países de la zona (Francia, Holanda, España) pueden reducir el esfuerzo de consolidación en estos países. A ello se une los problemas que Italia, uno de los países que había previsto una restricción más elevada, está encontrando para sacar adelante el Presupuesto. En Alemania sí parecen dispuestos a seguir adelante con el ajuste estructural previsto, pese a que con toda probabilidad en 2006 el déficit público alemán se situará por debajo de la barrera del 3%. Pero cabe esperar que la fortaleza de la demanda interna permita contrarrestar parcialmente el impacto del aumento del IVA sobre el consumo, habida cuenta del elevado ahorro acumulado por los consumidores alemanes en años anteriores, la progresiva mejora del mercado laboral y el impulso que representa la reducción de las cotizaciones sociales.

La política monetaria también será menos acomodaticia, con unos tipos de interés oficiales en niveles más neutrales, pero tampoco puede calificarse de restrictiva. Prueba de ello es la fuerte demanda de crédito que se está produciendo a los tipos actuales, que incorporan ya casi todas las subidas esperadas. La buena situación financiera y de rentabilidad de las empresas financieras y no financieras y la paulatina mejora del mercado laboral seguirán apoyando el dinamismo del crédito. El mantenimiento de los tipos de interés a largo plazo en niveles bajos y la favorable evolución bursátil contribuirán a mantener unas condiciones financieras holgadas. El tipo de cambio, que se mantendrá en los niveles actuales, será menos favorable a las exportaciones que a principios de 2006, en un contexto de crecimiento que se basará más en la demanda interna.

En Europa, los riesgos al alza sobre la inflación se moderan

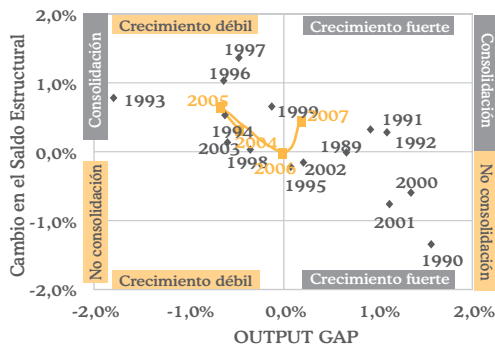
En los meses más recientes la inflación en la zona euro ha registrado una notable desaceleración. Desde lo máximos alcanzados en junio (2,5%), el índice general de precios ha moderado significativamente su ritmo de crecimiento hasta el 1,7%, el pasado mes de septiembre. En cambio la inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos frescos se mantiene relativamente estable en el entorno del 1,5%, con cierta tendencia al alza desde el nivel de principios de año (1,3%). Otras medidas alternativas de inflación subyacente como la *trimmed mean* tampoco dan señales de desaceleración, estabilizándose en torno a valores algo más elevados (2%).

La moderación de la inflación ha obedecido fundamentalmente al componente energético. La reciente caída del precio del petróleo se ha trasladado de forma inmediata a los precios de los combustibles. Ello, unido al favorable efecto base explican la moderación de la inflación energética desde tasas promedio del 12% en el primer semestre hasta tasas del 6% en promedio en el tercer trimestre. Del resto de componentes se puede decir que han evolucionado en línea con lo previsto, quizá con la excepción de los bienes industriales no energéticos que, en los últimos meses, muestran tasas de crecimiento ligeramente por encima de lo esperado.

De aquí a finales de año se prevé que la inflación retorne hacia los niveles del 2%, dependiendo de nuevo de la evolución del precio del petróleo. Para 2007 las expectativas de inflación se mantienen en promedio en el 2,1%, contemplándose en el primer trimestre del año un repunte hacia tasas del 2,4%. Esta previsión está condicionada a un escenario para el precio del petróleo que converge hacia niveles de 56 dólares por barril a finales de año e incorporando un impacto inflacionista de la subida del IVA en Alemania de 0,3 puntos porcentuales.

Gráfico 3.4.

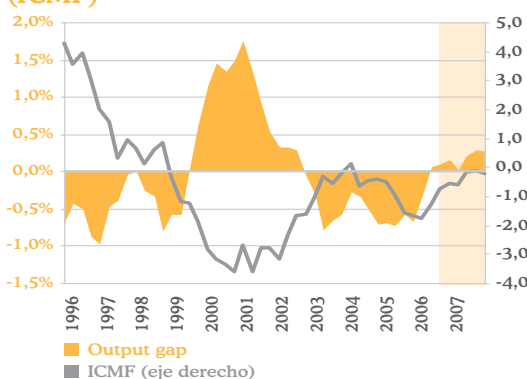
UEM: Output Gap y Cambio en el Saldo Estructural



Fuente: Comisión Europea y SEE BBVA

Gráfico 3.5.

UEM: Output gap e Índice de Condiciones monetarias y financieras (ICMF)

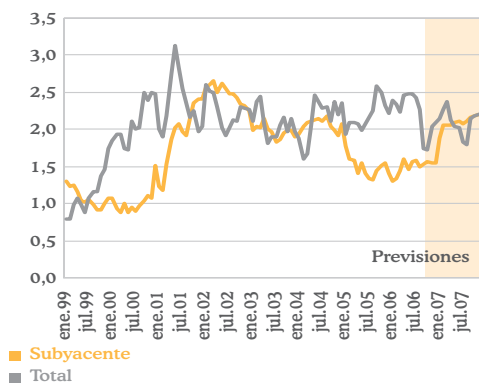


Fuente: SEE BBVA

Gráfico 3.6.

UEM: IPCA

En tasa de variación interanual

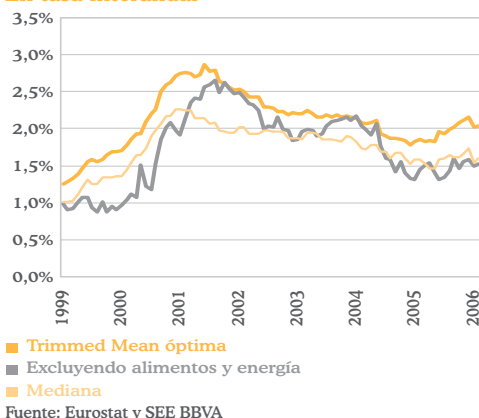


Fuente: Eurostat y SEE BBVA

Gráfico 3.7.

Medidas de inflación subyacente

En tasa interanual

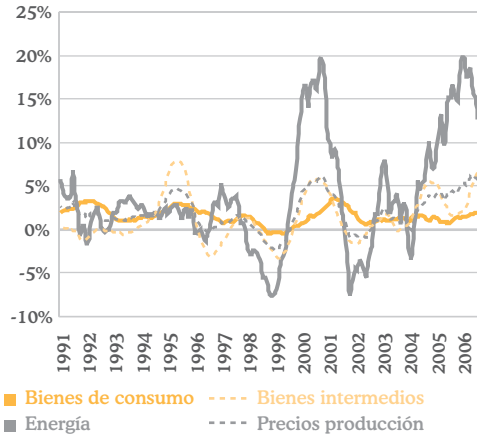


Fuente: Eurostat y SEE BBVA

Gráfico 3.8.

UEM: Precios de producción

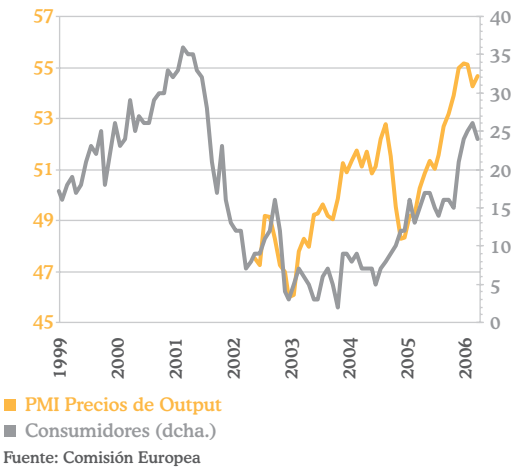
En tasa interanual



Fuente: Eurostat

Gráfico 3.9.

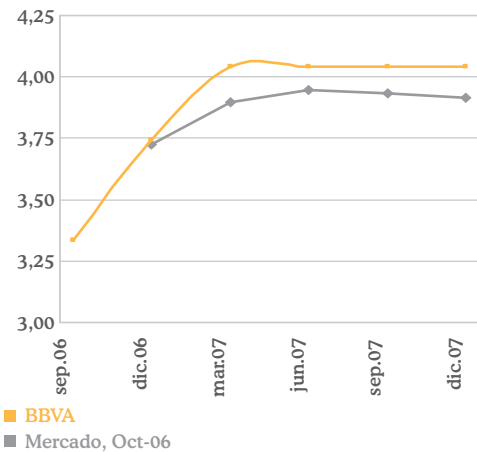
UEM: Expectativas de inflación



Fuente: Comisión Europea

Gráfico 3.10.

UEM: Tipos de interés a 3 meses



Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

El balance de riesgos en la previsión de inflación parece más equilibrado que hace unos meses. Por un lado, el escenario de petróleo es algo más favorable. Por otro lado, los precios de producción aun creciendo a tasas superiores al 5% dan ciertas señales de moderación tanto en el componente energético como en el de bienes de consumo. Por el lado de las expectativas de inflación de consumidores y empresarios, aun estando en niveles elevados parecen haber tocado ya máximos. En cuanto a las incertidumbres al alza, hasta ahora, el crecimiento de los salarios cabe calificarlo de moderado, pero las dudas por lo posibles efectos de segunda ronda se mantienen, dados el ritmo de crecimiento de la demanda interna y la previsible mejoría del mercado de trabajo. La incertidumbre ligada al impacto del IVA en Alemania también se mantiene.

BCE, hacia tipos oficiales del 4%

El tipo refi en la zona euro se sitúa actualmente en el 3,25%. Desde el pasado mes de julio, el BCE aceleró el ritmo de subidas de tipos oficiales: del cuarto de punto trimestral al que venía haciéndolo desde diciembre de 2005 hasta cuarto de punto cada dos meses. La normalización de los tipos continúa en un contexto en que los datos de actividad confirman un escenario de crecimiento sostenido, incluso por encima de lo que el BCE había estimado, y las expectativas de inflación se mantienen por encima del objetivo. El persistente crecimiento de los agregados monetarios y la aceleración del crédito al sector privado hasta tasas de doble dígito son argumentos adicionales para continuar con las subidas.

En el corto plazo, el BCE mantiene un sesgo al alza en inflación, si bien la previsión que maneja el banco central de inflación parece elevada (2,4%) dada la reciente evolución del petróleo. De ahí que de aquí a finales de año se prevea que el BCE lleve a cabo una subida adicional en los tipos oficiales hasta el 3,50%. Para 2007, la incertidumbre es notable. Recientes cambios en el comunicado del BCE indicarían que subidas más allá del 3,50% no están garantizadas de forma que los tipos más altos estarían condicionados a la evolución de los datos y del balance de riesgos. Entre otros factores a tener en cuenta, está el tipo de cambio, para el que no se prevé que se produzcan cambios significativos en términos efectivos reales. Con todo, dado que el escenario central es que la zona euro mantenga en 2007 un ritmo de crecimiento en torno a su potencial, se prevén dos subidas adicionales de tipos oficiales hasta el 4% en el primer cuatrimestre del año.

4. Economía española

Más crecimiento en 2006; en 2007, 3,3%

La situación coyuntural de la economía española ha mejorado en los últimos meses. El indicador sintético de actividad IA BBVA registra, con información hasta septiembre, un nivel mayor al estimado en mayo. Ello se plasmará en un crecimiento anual del 3,8% en el tercer trimestre de 2006, superior al promedio de la primera mitad del año. Esta mejora coyuntural se concentra en los indicadores de actividad industrial, impulsada por el dinamismo europeo, y en el sector de la construcción.

Además, en la última actualización de las Cuentas Nacionales, el INE revisó al alza la estimación del crecimiento de 2004 y 2005 (del 3,1% y 3,4% al 3,2% y 3,5% respectivamente) como resultado de una menor contribución de la demanda interna, que ha sido más que compensada por la reducción de la contribución negativa del sector exterior¹. No obstante, la evolución reciente de los principales indicadores de la economía española y las estimaciones realizadas por el ISA-BBVA², junto con la creciente divergencia en las estimaciones de población incorporadas en las Cuentas Nacionales y los registros administrativos más recientes, apuntan a la posibilidad de una nueva revisión al alza del nivel del PIB y su crecimiento en próximos trimestres.

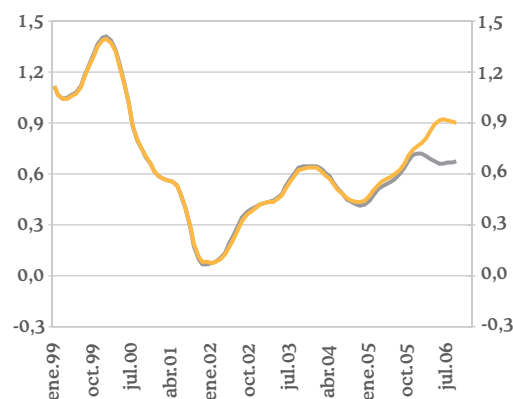
Con todo, se elevan las previsiones de crecimiento en 2006 del 3,6% al 3,7% y se mantiene el 3,3% previsto para 2007, si bien con una composición menos desequilibrada. La moderación del crecimiento continuará gradualmente en los próximos trimestres, respondiendo al menor empuje de algunos de los factores determinantes de la demanda de empresas y hogares, como las condiciones de financiación, que se endurecerán paulatinamente en un entorno de rápido crecimiento del endeudamiento. En 2007, el freno del gasto doméstico será más intenso que el impulso que está proporcionando la mejora de la demanda externa sobre exportaciones e inversión en equipo, sostenida además por la buena marcha de los beneficios empresariales. Adicionalmente, el continuado aumento de los precios interiores frente a los de las importaciones seguirá favoreciendo el crecimiento de las compras de bienes y servicios del exterior.

¹ El crecimiento del Consumo de los Hogares se revisó dos décimas a la baja en 2005, mientras que la inversión se rebajó tres, del 8,7% al 8,4%. En cambio el crecimiento real del Consumo Público ha visto revisado su crecimiento al alza en 0,3 puntos. Por su parte, la notable mejora de las exportaciones netas tiene su origen en la revisión al alza de las exportaciones y a la baja de las importaciones.

² Véase recuadro *Indicador Sintético de Actividad de España* en Situación España julio 2006.

Gráfico 4.1.

IA España, suavizado



■ sept-06

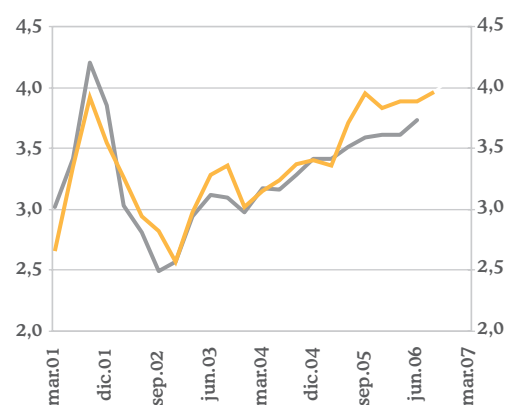
■ may-06

Fuente: SEE BBVA

Gráfico 4.2.

Crecimiento

registrado y estimado a partir de ISA_BBVA



■ Estimado

■ Registrado

Fuente: SEE BBVA

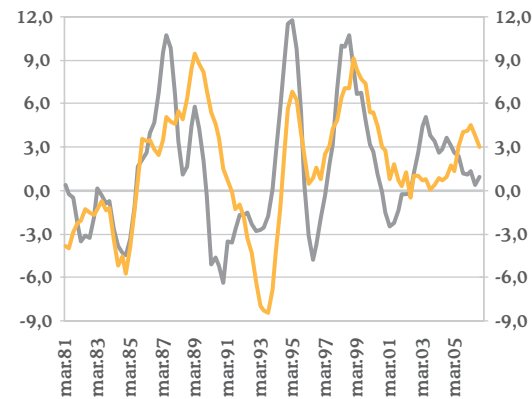
Cuadro 4.1. España, PIB Base 2000

tasas a/a	3tr05	4tr05	1tr06	2tr06	3tr06	4tr06	1tr07	2tr07	3tr07	4tr07	2003	2004	2005	2006	2007
Consumo hogares	4,1	3,8	3,8	3,6	3,5	3,4	3,4	3,2	3,0	2,9	2,8	4,2	4,2	3,6	3,1
Consumo AA.PP.	4,5	4,9	4,4	4,4	4,5	4,5	4,4	4,5	4,3	4,1	4,8	6,3	4,8	4,5	4,3
FBCF	7,1	6,6	6,3	6,2	6,5	5,9	5,9	5,1	4,8	4,4	5,9	5,0	7,0	6,2	5,1
Equipo y Otros	8,3	8,1	7,1	6,8	7,4	6,6	6,7	6,3	6,3	6,2	5,3	4,4	8,4	7,0	6,4
Equipo	8,2	8,5	8,5	9,0	10,0	8,1	8,0	7,2	7,0	6,7	2,5	3,7	8,8	8,9	7,2
Otros Productos	8,5	7,6	4,9	3,3	3,0	4,0	4,5	4,7	5,0	5,5	7,7	4,4	7,7	3,8	4,9
Construcción	6,2	5,6	5,7	5,6	5,8	5,3	5,2	4,2	3,5	2,8	6,3	5,5	6,0	5,6	3,9
Vivienda	6,8	5,0	7,2	6,5	7,2	6,7	5,5	4,5	3,5	3,0	9,4	5,9	5,8	6,9	4,1
Resto	5,7	6,2	4,2	4,8	4,5	4,1	4,9	3,9	3,5	2,7	3,4	5,0	6,2	4,4	3,8
Var. existencias (*)	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Demanda nacional (*)	5,2	5,0	5,0	4,8	4,9	4,7	4,5	4,3	4,0	3,8	3,9	4,9	5,2	4,9	4,2
Exportaciones	2,5	2,3	9,5	5,3	6,0	8,3	4,1	5,4	6,8	6,2	3,7	4,1	1,5	7,1	5,6
Bienes	0,1	-0,3	13,0	4,7	6,3	9,6	4,0	5,3	6,6	5,9	5,2	5,1	0,0	8,4	5,4
Importaciones	7,7	6,6	12,4	7,9	7,6	9,0	5,9	6,6	7,4	6,6	6,2	9,6	7,0	9,2	6,6
Bienes	6,6	5,0	11,3	7,5	7,1	8,2	5,2	6,3	6,9	6,5	6,7	9,7	6,6	8,5	6,2
Saldo exterior (*)	-1,6	-1,4	-1,4	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9	-1,7	-1,7	-1,1	-0,9
PIB pm	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	3,7	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,2	3,5	3,7	3,3

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: INE y previsiones SEE BBVA

Gráfico 4.3.
Indicadores Sintéticos de Vivienda
crecimiento anual

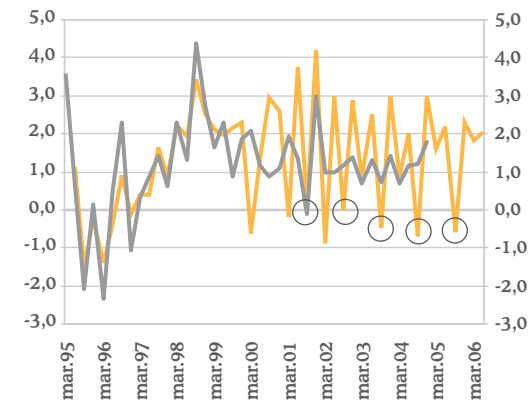


■ Coincidente
■ Adelantado

Fuente: SEE BBVA

Gráfico 4.4.
Inversión en construcción
Variación trimestral

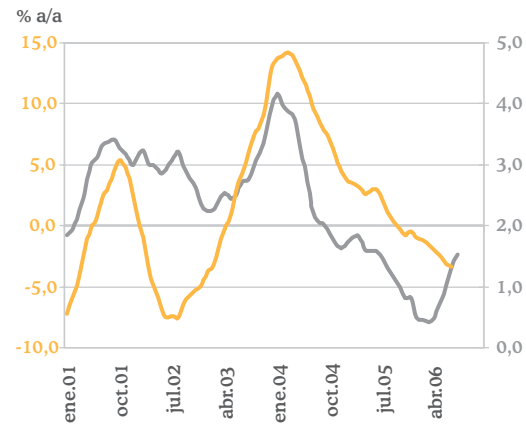
Datos ajustados de estacionalidad y calendario



■ Base 2000
■ Base 1995

Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 4.5.
Gasto en Consumo
tendencias



■ Matriculación de automóviles, izqda.
■ Ventas Comercio Minorista, dcha.

Fuente: ANFAC, INE y SEE BBVA

Tercer trimestre de 2006: 3,8% con más demanda nacional y el mismo drenaje exterior

Durante el tercer trimestre de 2006 la economía ha mantenido su dinamismo con un crecimiento trimestral del 0,9%, igual que en el anterior, lo que supone una tasa interanual del 3,8%, 0,1 puntos más que en el segundo trimestre del año. La demanda nacional frenó transitoriamente su desaceleración y aumentó su aportación al crecimiento hasta 4,9 puntos, mientras que el saldo exterior mantuvo el drenaje registrado el trimestre anterior, 1,1 puntos porcentuales, a pesar de la recuperación prevista para las exportaciones, sobre todo de bienes.

El análisis por componentes en el tercer trimestre señala que el gasto de los hogares ha continuado su tendencia a la desaceleración, en contraste con el impulso de la formación bruta de capital fijo, tanto en equipo como en construcción, especialmente en vivienda. Así, el Indicador Sintético de Inversión en Equipo y Otros (ISInv)³ apoya un mayor dinamismo del crecimiento de la inversión en equipo que en trimestres anteriores, mientras que la inversión en construcción estabiliza su ritmo interanual en el 5,8% a pesar de la diferente evolución de sus principales componentes.

Dentro de la construcción cabe destacar la renovada fortaleza de la inversión en vivienda. El indicador sintético adelantado de vivienda de BBVA (IS_Vivienda adelantado⁴) ha mostrado una evolución descendente desde 2003 tocando un mínimo en el segundo trimestre de 2006 y recuperándose en el tercero. Por otro lado, el indicador coincidente (IS_Vivienda coincidente⁵) que había mantenido una senda de aceleración en los últimos trimestres parece haberse agotado a comienzos de 2006. Por tanto, de la conjunción de ambos indicadores se obtiene una estimación de inversión en vivienda para el 3tr06 superior al dato del 2tr06. Las perspectivas a más largo plazo son de agotamiento paulatino ante el efecto para la demanda del endurecimiento de las condiciones de accesibilidad.

Finalmente, hay que destacar los cambios experimentados por la serie de Inversión en Construcción en la nueva Contabilidad Nacional referencia 2000 (CN-2000) en comparación con la de base 1995 (CN-1995). Las tasas trimestrales de las series ajustadas de estacionalidad y calendario de la inversión en Construcción de la CN-2000 muestran un aumento de la volatilidad a partir del año 2000 respecto a las tasas de la CN-1995. A ello se añade un acusado comportamiento estacional en los terceros trimestres de cada año.

Hogares: desaceleración del consumo, caída del ahorro y perspectivas de aumento de la carga financiera

El gasto en consumo de los hogares se encuentra en una senda de desaceleración desde comienzos de 2005, como reflejan, por ejemplo, los indicadores coyunturales de gasto en bienes duraderos (automóviles). Este perfil de desaceleración se mantiene también en indicadores de gasto en servicios, como el transporte aéreo, pero se ha interrumpido recientemente en las Ventas del Comercio Minorista, reflejo del gasto en consumo no duradero.

Las perspectivas de moderación previstas para el consumo se apoyan en la evolución esperada para sus determinantes fundamentales, la renta y la riqueza en manos de los hogares. A mediados de 2006, la

³ Construido con la misma metodología que el ISA-España a partir de datos de producción, importación y matriculación de bienes de equipo y transporte.

⁴ Construido a partir de datos de visados de vivienda, viviendas iniciadas, expectativas de producción del sector y la producción industrial de minerales no metálicos.

⁵ Incluye información de consumo de cemento, afiliación a la Seguridad Social, desempleo y producción industrial.

renta disponible nominal se encuentra en una etapa de moderada desaceleración, que al incorporar el drenaje de la inflación se hace algo más acusada en términos reales. En cuanto a la riqueza, su perfil de desaceleración es más intenso, estimándose que ha pasado de crecimientos reales del 15% en 2004 a tasas cercanas al 8% en 2006, cifra que aún será menor en 2007. El principal determinante de esta evolución es el comportamiento de los precios de la vivienda, que han pasado de tasas del 18% nominal a crecer levemente por debajo del 10% en el 3tr06.

Además, resulta que la moderación de los fundamentos del consumo está siendo más intensa que la que registra el gasto de los hogares en vivienda y el propio consumo, lo que se traduce en un descenso de su tasa de ahorro (9,4% de su renta disponible a mediados de 2006, un punto menos que un año antes) y en un creciente recurso a la financiación. Las familias han seguido ampliando su posición de demandantes netos de financiación en 2006, con lo que su ratio de endeudamiento podría incrementarse nuevamente, pudiendo superar el 125% de la renta disponible a finales de este año. Este mayor nivel de endeudamiento ha ido acompañado de un aumento de la carga financiera, que ha experimentado su mayor crecimiento de los últimos años, hasta situarse en el 14% de la renta disponible de los hogares. Dado que las variaciones de tipos de interés se transmiten a la carga financiera con un retardo de aproximadamente seis meses y asumiendo una suave desaceleración del crédito en 2007, ese año el servicio de la deuda podría repuntar tres puntos más sobre los niveles actuales.

El empleo se mantendrá como el principal soporte de la renta de los hogares. Las perspectivas del mercado de trabajo siguen siendo positivas, con un ritmo de aumento de la ocupación cercano al 4% y una tasa de paro que podría situarse en promedio en 2006 en el 8,5% de los activos y en 2007 por debajo del 8%. La moderación salarial derivada del aumento de la oferta de empleo por la inmigración y la incorporación de la mujer al trabajo seguirán soportando la evolución del empleo en España. Finalmente, la reciente reforma del mercado laboral, orientada a reducir la tasa de temporalidad del empleo, parece estar tardando en dar sus frutos. La EPA del tercer trimestre refleja un ligero ascenso de la ratio a pesar de las medidas aprobadas⁶.

Vivienda: freno en la demanda, desaceleración de precios y ¿marcha atrás en actividad?

Tras un inicio de año con un renovado dinamismo como consecuencia de la favorable coyuntura económica y de acontecimiento atípicos, como pudo ser la aparición de cierta demanda cautiva tras la regularización de inmigrantes, la demanda de vivienda empieza a dar señales de agotamiento. Los determinantes anteriormente señalados (moderada desaceleración de la renta de los hogares y el endurecimiento de las condiciones financieras) dificultan cada vez más el acceso de los hogares a la vivienda en propiedad. De hecho, los ratios de accesibilidad han registrado su mayor deterioro desde fina-

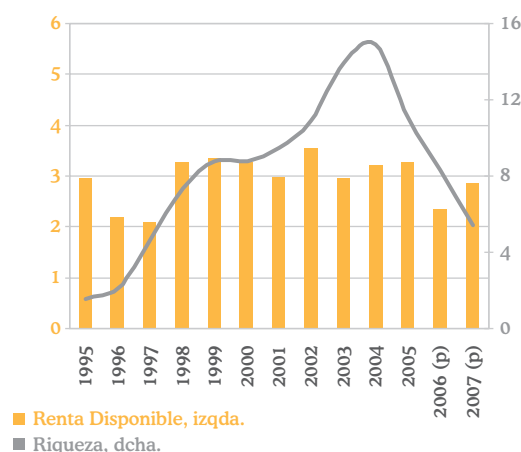
⁶ En la recientemente aprobada reforma laboral, destacan las siguientes medidas:

- Todo trabajador que haya suscrito al menos dos contratos temporales con la misma empresa y para el mismo puesto durante al menos 24 meses en un periodo de 30 meses adquiere la condición de trabajador indefinido.
- Disminución progresiva de la cotización por desempleo en el contrato indefinido situándose a partir del 1 de julio del 2008 en 5,5% para los contratos indefinidos y 6,7% para los temporales.
- Extender el contrato para el fomento de la contratación indefinida a los contratos temporales creados antes del 31 de diciembre de 2007
- Sustituir las bonificaciones en la cuota de la Seguridad Social por cuantías fijas (1200 euros en la mayoría de los casos) limitándose estas bonificaciones solo a las contrataciones indefinidas iniciales (no a las conversiones).
- Plan de choque: se incentivan las conversiones que se realicen antes de fin de 2006 (800 euros por año de indefinido hasta 3 años) para todos los grupos de edad incluso los varones de 30 a 45 años, siempre que el contrato indefinido se mantenga durante al menos 3 años.

Gráfico 4.6.

Renta y riqueza real en manos de los hogares

Crecimiento anual



■ Renta Disponible, izqda.

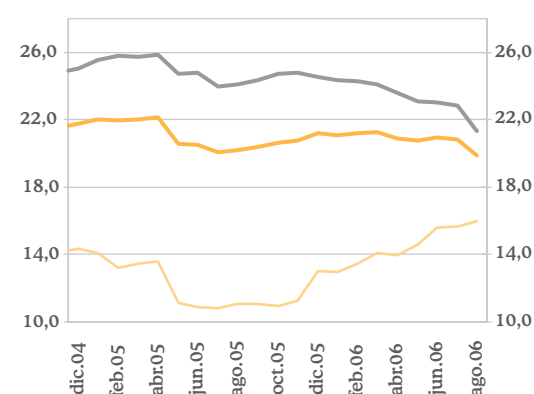
■ Riqueza, dcha.

Fuente: INE, BdE y SEE BBVA

Gráfico 4.7.

Crédito gestionado* a familias

crecimiento anual



■ Total

■ Vivienda

■ Resto

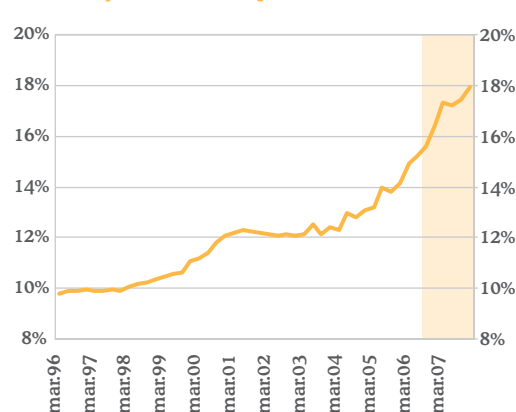
*Corregido de titulaciones

Fuente: Banco de España

Gráfico 4.8.

Carga Financiera de los Hogares

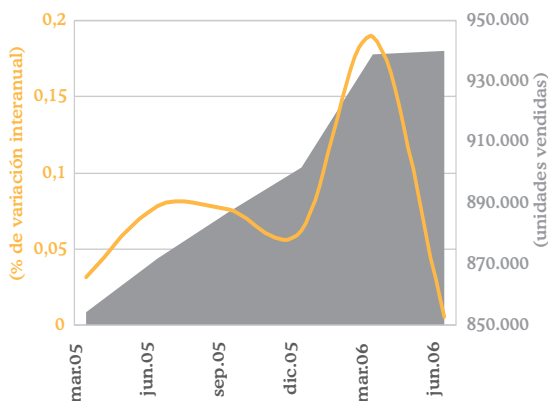
Porcentaje de renta disponible



Fuente: Banco de España hasta 2003 y SEE BBVA

Gráfico 4.9.

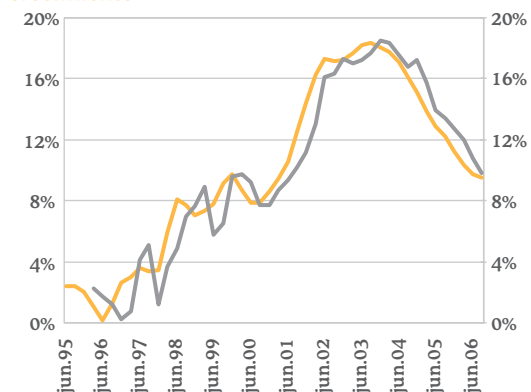
Transacciones inmobiliarias
(suma 12 meses y tasa de variación interanual de las transacciones trimestrales)



Fuente: SEE BBVA en base a Ministerio de la vivienda

Gráfico 4.10.

Precio de la vivienda
crecimiento

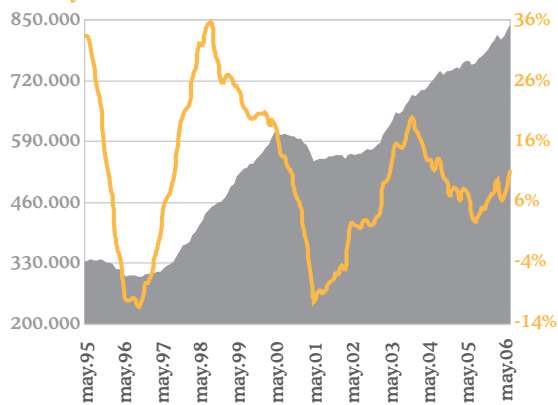


■ Intertrimestral anualizado de la tendencia
■ Variación interanual

Fuente: Mº Vivienda y SEE BBVA

Gráfico 4.11.

Viviendas iniciadas
Nivel y variación



■ variación anual de la serie mensual, dcha.
■ suma de 12 meses, izqda.

Fuente: Mº Vivienda y SEE BBVA

les de la década de los 80, como consecuencia de la subida de los tipos de interés hipotecarios, a la vez que el aumento de los precios inmobiliarios se mantiene por encima de los ingresos familiares. Esto se ha reflejado en la moderación de las transacciones inmobiliarias, que crecieron durante el segundo trimestre del año menos de un 1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El comportamiento de la demanda se ha reflejado en la evolución del precio de la vivienda. Así, los datos del tercer trimestre del año muestran que continúa la desaceleración gradual que comenzó a finales de 2003. Si bien, la intensidad de la misma es inferior a la experimentada en anteriores años, tras el freno observado a finales de 2005 y en el primer trimestre de 2006, el precio de la vivienda ha retomado su perfil de ralentización y presentó en el tercer trimestre un avance del 9,8% interanual, el menor crecimiento de los últimos cinco años. Además, al analizar los precios por CC.AA., se observa que esta evolución está siendo generalizada. De manera que, a excepción de Aragón, la tendencia del precio de la vivienda del resto de comunidades experimentó durante el tercer trimestre del año crecimientos inferiores a los de cierre de 2005.

En claro contraste, la actividad en la construcción residencial no sólo no se modera sino que se acelera. La iniciación de viviendas continúa registrando récords y en agosto acumulaba en términos anuales 850.000 unidades (incluyendo la rehabilitación), un 13% más que durante el mismo mes de 2005. No obstante, esta cifra podría estar afectada por la entrada en vigor del Código Técnico de Edificación, que eleva los estándares mínimos de construcción e incrementa los costes. Así, los promotores inmobiliarios podrían haber adelantado la solicitud de licencias para construcciones que tuvieran previsto comenzar en el corto plazo, por lo que parte del aumento de los últimos meses debería verse corregido durante los próximos meses. Con todo, aunque es difícil cuantificar el impacto de este fenómeno, no es probable que sea suficiente para explicar por sí sólo toda la aceleración en las viviendas iniciadas.

A pesar del actual y transitorio desajuste entre mercado y actividad, es de esperar que continúe la gradual moderación del mercado inmobiliario en los próximos trimestres. La ligera ralentización esperada en el crecimiento de la renta de los hogares y el mantenimiento del sesgo alcista de los tipos de interés van a continuar endureciendo el acceso a la vivienda. Esto se observa también en los indicadores de carga financiera que han experimentado un fuerte deterioro, tendencia que va a continuar en los próximos trimestres y, por lo tanto, reduce el recorrido de las familias a adquirir nuevas obligaciones financieras. Asimismo, es de esperar que la actividad vaya acomodándose a las nuevas condiciones de mercado. Tal y como refleja el IS_Vivienda adelantado, cabe anticipar una moderación en la inversión en vivienda en los próximos meses, lo que deberá reflejarse en una caída del número de viviendas iniciadas. Los precios de la vivienda, en línea con el tono del mercado, continuarán con la gradual desaceleración observada en los últimos años y crecerán a un ritmo del 9% a finales de este año y del 5% a finales de 2007.

Sector exterior

La consolidación del crecimiento en Europa permitirá que las exportaciones de bienes españoles se estabilicen en tasas superiores a las registradas en el periodo 2000-2005, aunque el deterioro acumulado por la competitividad-precio de la economía seguirá suponiendo un freno al crecimiento de las ventas al exterior.

El panorama en las ventas de servicios turísticos es menos favorable, habiendo registrado caídas reales en su evolución en la primera mitad de 2006, a pesar de la evolución positiva que muestran algunos determinantes fundamentales de la demanda de turismo. Así, la reactivación de las principales economías europeas y el consiguiente aumento de entrada de turistas no parece que se esté trasladando en igual medida a los ingresos que generan. Dado que no se está produciendo un mayor encarecimiento relativo de nuestros servicios respecto al exterior, los ingresos reales deben estar afectados por el incremento de la competencia o los cambios en los patrones de comportamiento de los turistas.

En cuanto a las importaciones su aumento se sigue viendo facilitado por su abaratamiento relativo a los precios domésticos. Es por ello que, pese al impacto moderador del gasto doméstico, las importaciones en términos reales se situarán en máximos del 40% del PIB en 2007 (31% para las exportaciones). La recuperación de la actividad industrial para atender la demanda exterior también está contribuyendo a este proceso, tal y como se manifiesta en el dinamismo de las importaciones de bienes intermedios en todos los sectores, independientemente de su nivel tecnológico.

Inflación, perspectivas a la baja

Las perspectivas de moderación del gasto y la corrección a la baja de los precios de ciertas materias primas, y en particular del petróleo, reducen las expectativas inflacionistas para 2006 y 2007 en 0,1 y 0,2 puntos respecto a las presentadas en el informe de julio. Así, la inflación media para 2006 se estima ahora en un 3,6% y en un 2,5% para 2007.

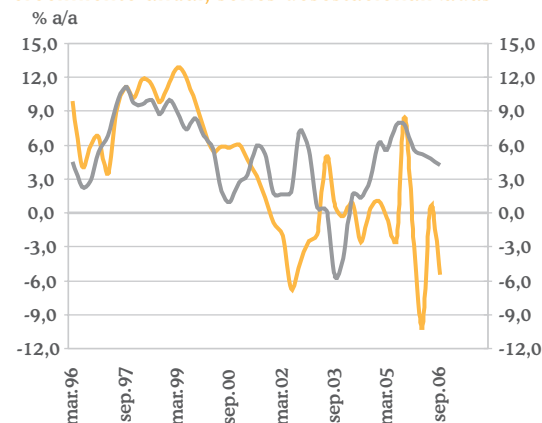
A lo largo del tercer trimestre de 2006 la inflación ha caído un punto porcentual, hasta el 2,9% registrado en septiembre. Esta caída se debe principalmente al descenso del precio del petróleo, que después de cotizar por encima de los 73 dólares por barril en julio y agosto (máximos históricos) ha bajado a niveles algo inferiores a los 60 dólares por barril. La inflación subyacente también parece estar flexionando a la baja, sobre todo en su componente de bienes. Así, las manufacturas industriales no energéticas, un tercio del IPC, han sorprendido a la baja respecto a las previsiones situando su tasa anual en el 1,3% en septiembre. Sin embargo, los precios de los servicios mantienen en los últimos seis meses tasas estabilizadas alrededor del 3,9%, cifra que se espera reducir ligeramente en 2007.

Las expectativas bajistas para 2007 se apoyan, además de en la contribución de las materias primas y de la desaceleración del gasto, en la ausencia de efectos de segunda ronda en los salarios. El fuerte aumento de la oferta de empleo con la llegada de inmigrantes y la incorporación de la mujer al mercado laboral favorece una deriva salarial negativa: el crecimiento del coste salarial por trabajador es inferior al negociado en convenio colectivo dada la incorporación al mercado de trabajadores con salarios inferiores al promedio. Ahora bien, ello únicamente mitiga los efectos de la rigidez del proceso de formación de salarios en la economía española, que no favorece el ajuste de costes laborales y productividad y facilita la persistencia inflacionista a través de las cláusulas de salvaguarda. Con todo, es previsible que en 2007 estas cláusulas queden anuladas en lo referente al presente año dado que la previsión a final de año se ha situado alrededor del 3%, tasa ligeramente inferior a la subida negociada hasta septiembre, el 3,2%.

Gráfico 4.12.

Indicadores turismo

crecimiento anual, series desestacionalizadas

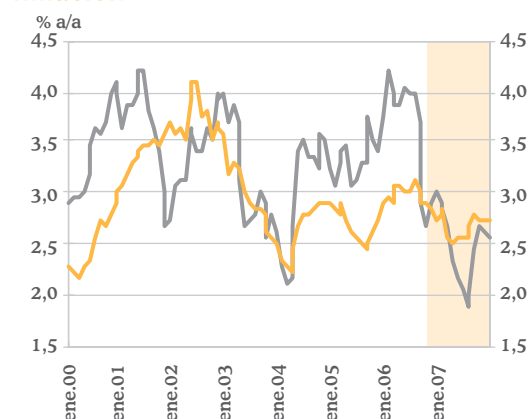


■ Ingresos reales por turismo, Balanza de pagos
■ Entrada de turistas

Fuente: BdE, Frontur, SEE BBVA

Gráfico 4.13.

Inflación

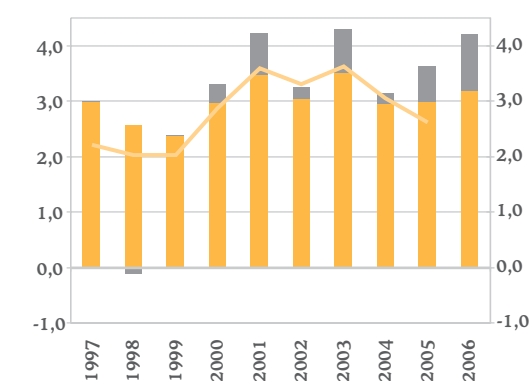


■ IPSEBENE
■ Total

Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 4.14.

Crecimiento salarial

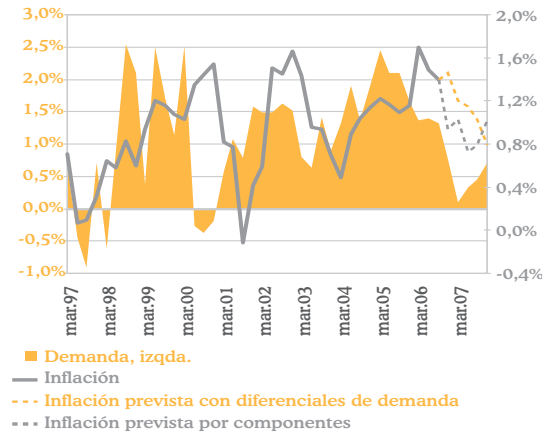


■ En Convenio Colectivo
■ Cláusula salvaguarda del año anterior
— Remuneración por Asalariado

Fuente: INE, Mº Trabajo y SEE BBVA

Gráfico 4.15.

Diferenciales de inflación y demanda España-UEM



Fuente: SEE BBVA

Cuadro 4.2. Estimaciones del diferencial de inflación

Modelo		2006	2007*
Componentes de Oferta	IPC	1,5	0,9
	Subyacente	1,6	1,1
Diferencial de Demanda	IPC	1,5	1,0
	Subyacente	1,5	1,1

(*) No contienen el efecto IVA alemán

Fuente: SEE BBVA

En 2007 también se producirá una reducción del diferencial de inflación con la UEM, incluso sin considerar la “ayuda” que supondrá la subida del IVA en Alemania. Se han evaluado las expectativas inflacionistas de España y de la UEM tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda, incorporando la información y previsiones de crecimiento en ambas áreas⁷. Con ambos tipos de instrumentos se obtiene una reducción del diferencial de inflación tanto en términos del IPC como del índice subyacente. Teniendo en cuenta esta información y la evolución esperada del crecimiento de las demandas internas en 2006 y 2007, con perspectivas de moderación del gasto interno en España y consolidación del crecimiento de la UEM vía demanda interna, se espera que el diferencial de inflación se reduzca en 2007 hasta el entorno del 1%, cerca de su promedio histórico. Si a ello se añade el efecto alcista de la subida del IVA en Alemania, el diferencial finalmente registrado se acercará en 2007 a 0,5 puntos porcentuales. Con todo, esta reducción “artificial” del diferencial carece de significación económica en términos de competitividad precio relativa de la economía española⁸ ya que los productos españoles que se vendan en Alemania se verán gravados con el mismo IVA que los alemanes.

⁷ En promedio, aproximadamente la mitad de los 1,1 puntos de diferencial de inflación que España tiene con la UEM se pueden explicar por su diferente situación cíclica. En este sentido, existe una brecha promedio de 1,3 puntos porcentuales entre las demandas internas de ambas áreas. Para un mayor detalle sobre la contribución de la demanda a la inflación, ver Situación España de julio 06, pp. 15 y 16 y “España, diferencial de inflación y ciclo económico”, disponibles ambos en: <http://serviciodeestudios.bbva.com>.

⁸ En tanto, no suponga el inicio de una espiral que incentive las demandas salariales en Alemania para compensar la reducción de renta disponible de los trabajadores.

5. Presupuestos Generales del Estado para 2007

Julián Cubero
Virginia Pou

Servicio de Estudios Económicos BBVA

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2007 se encuentra en pleno proceso legislativo para su aprobación. Dentro del ámbito de la política económica, los Presupuestos han aumentado, si cabe, su importancia, ya que desde la entrada en la UEM la política fiscal es, prácticamente, el único instrumento de política económica de demanda de ámbito nacional del que se dispone. Así, a través de los ingresos y gastos públicos, tanto por su nivel y evolución agregada como por su composición, el Ejecutivo influye en el comportamiento del resto de los agentes económicos.

A lo largo de las siguientes secciones se valora el escenario macroeconómico del Gobierno, se repasan las principales partidas de ingresos y gastos y finalmente se analiza la incidencia de la política fiscal en el crecimiento, su carácter expansivo o contractivo sobre la demanda de la economía.

Escenario macroeconómico, prudente recomposición del crecimiento

El Gobierno enmarca los Presupuestos para 2007 en un escenario global en el que la actividad mundial seguirá creciendo cerca del 5% por tercer año consecutivo. Sin embargo, el dinamismo de los mercados españoles, y en particular de la UEM, aunque seguirá siendo elevado, se reducirá respecto al de 2006. Todo ello en un entorno de apreciación del euro frente al dólar y de subida de los tipos de interés en la UEM de acuerdo a las expectativas vigentes en el mercado. Así, el Gobierno ha elaborado un escenario coherente con un menor impulso de la demanda exterior para la economía española y con una moderación de la demanda doméstica como consecuencia del tensionamiento de las condiciones financieras en las que se desenvuelve España y del drenaje de renta que supone el aumento de los precios del petróleo. En síntesis, una desaceleración del PIB del 3,4% de 2006 al 3,2% de 2007 con una contribución de la Demanda Nacional de 4,5 puntos y 4,2 puntos respectivamente.

Coherentemente con ello, y con la contribución de unos precios del petróleo que se estancan alrededor del promedio de 2006, el Gobierno prevé una desaceleración del deflactor del PIB hasta el 3,4%, lo que constituiría la tasa más baja desde 1999.

En este marco, el cuadro macro del Ejecutivo central prevé una reducción de medio punto porcentual en la tasa de crecimiento del consumo privado, a causa fundamentalmente de la estabilización en 2007 de la tasa de ahorro familiar, que se ha visto reducida en los últimos años. Por su parte, se estima que las Administraciones Públicas mantengan la senda de moderación de crecimiento real de su consumo.

Las previsiones macroeconómicas de los Presupuestos para 2007 no son muy distintas de las del Servicio de Estudios de BBVA. En ambos casos, con mayor o menor intensidad, se prevé una moderación del crecimiento en España con una desaceleración de la demanda doméstica, un menor drenaje del sector exterior y una caída de la inflación medida a través del deflactor del PIB.

Sin embargo, cabe destacar algunas discrepancias referidas al consumo público, la inversión y el sesgo de las previsiones. En cuanto al Consumo Público, pese a que se observa una cierta moderación en el crecimiento

Cuadro 5.1. Cuadro Macroeconómico 2005-2007

(Tasas de variación interanual en porcentaje, excepto indicación expresa)

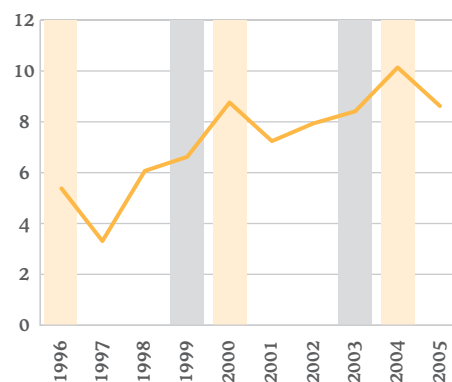
	2005	Prev. Gobierno		Prev. BBVA	
		2006	2007	2006	2007
PIB a precios 2000	3,5	3,4	3,2	3,7	3,3
Consumo hogares	4,2	3,6	3,1	3,6	3,1
Consumo AA.PP	4,8	4,3	3,9	4,5	4,3
Formación bruta de capital	7,0	5,8	4,9	6,2	5,1
Bienes de Equipo y otros	8,8	7,0	6,5	8,9	7,2
Construcción	6,0	4,9	3,8	5,6	3,9
Demanda Nacional (*)	5,2	4,5	4,0	4,9	4,2
Exportaciones	1,5	5,8	5,4	7,1	5,6
Importaciones	7,0	8,4	6,8	9,2	6,6
Saldo Exterior (*)	-1,7	-1,1	-0,8	-1,1	-0,9
PIB nominal	7,8	7,4	6,7	7,8	7,1
Miles de millones de euros	905,5	972,2	1.037,6	976,2	1.046,0
Deflactor del PIB	4,1	3,8	3,4	4,0	3,8
Empleo	3,1	2,9	2,5	3,1	2,7
Productividad	0,4	0,5	0,7	0,7	0,6
Remuneración por asalariado	2,6	2,7	2,6	3,0	2,7

Fuente: INE, MEH y SEE BBVA

(*) contribuciones al crecimiento

Gráfico 5.1.

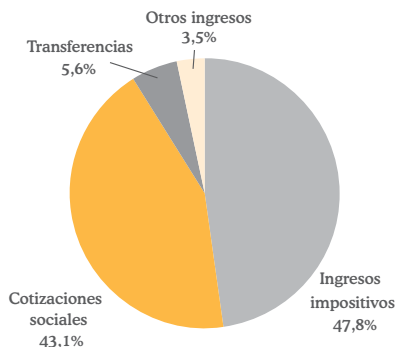
Gasto en Consumo Final de las AA.PP. (Tasa de variación interanual)



■ Elecciones generales
■ Elecciones autonómicas y locales

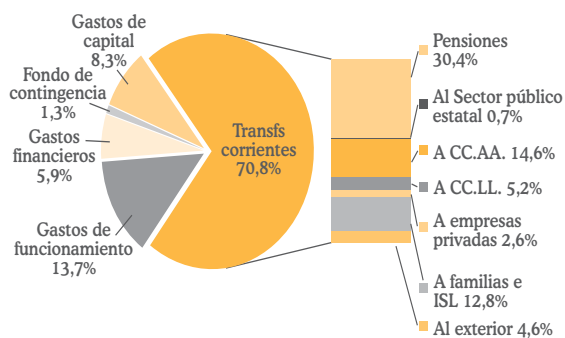
Fuente: Contabilidad Nacional-INE

Gráfico 5.2.
Estructura de los Ingresos no Financieros
 Presupuesto consolidado (AGE, OO.AA., Seguridad Social y otros entes)



Fuente: PGE-2007

Gráfico 5.3.
Estructura del Gasto no Financiero
 Presupuesto consolidado (AGE, OO.AA., Seguridad Social y otros entes)



Fuente: PGE-2007

de algunas variables como el empleo público, no es previsible que en un año con citas electorales se produzca un ajuste tan intenso como el planteado por el Gobierno, estimándose que éste será menos acusado.

Respecto a la inversión, se espera un crecimiento algo más elevado del cuadro macro del Gobierno, sobre todo en 2006 como consecuencia del mayor crecimiento de la construcción (perspectivas detalladas en el punto 4 de esta publicación).

Finalmente, hay que destacar que se debe tener en cuenta que el cuadro macroeconómico que acompaña al Proyecto de Presupuestos es anterior a la revisión de la Contabilidad Nacional realizada el pasado mes de agosto. Esta "falta de actualización" es comprensible en aras de la coherencia del cuadro presentado con las previsiones de ingreso y gasto público de los Presupuestos, cuyo proceso de elaboración comienza en mayo. Es de esperar que en la Actualización del Programa de Estabilidad y Crecimiento, que se elaborará en diciembre, el Gobierno realice una revisión al alza de sus estimaciones de crecimiento, al menos de 2006, en línea con la revisión realizada por el INE de la Contabilidad Nacional y con el mayor dinamismo de la situación coyuntural.

Así, las previsiones de ingresos y gastos de los Presupuestos del Estado para 2007 se podrían calificar de prudentes. Por ello, y de acuerdo a la situación del entorno macroeconómico y a las magnitudes planteadas, cabría esperar, a priori, un mejor resultado del saldo público que el presupuestado inicialmente.

Las grandes cifras de los Presupuestos Generales del Estado

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado consolidados¹ cuenta con unas previsiones de ingresos no financieros que, con un incremento del 10,5% respecto a las previsiones iniciales de 2006, alcanzan un importe equivalente al 26,9% del PIB estimado para 2007. La mayor parte de los ingresos son de naturaleza impositiva, que junto con las cotizaciones sociales, representan más del 90% del total de recursos. Del resto de recursos la mayoría corresponden a las transferencias recibidas de la Unión Europea.

En cuanto al Presupuesto consolidado de gasto, los no financieros crecen un 7,2% respecto al ejercicio anterior, alcanzando un volumen de 270.159 millones de euros (un 26% del PIB). Del análisis de su estructura económica se observa que, nuevamente, son los Gastos financieros (que experimentan una disminución del 8,5% respecto a las previsiones iniciales de 2006) los que moderan el crecimiento total de los gastos. De esta forma, el Gasto primario previsto para 2007 experimentaría un crecimiento del 8,3%, frente al 6,4% del crecimiento esperado del PIB nominal.

La partida más importante de gasto corresponde a las Transferencias corrientes que absorben el 71% de las operaciones no financieras previstas para 2007, de las cuales un 43% están destinadas al pago de pensiones (tanto contributivas como no contributivas).

El Gobierno determina sus prioridades en el proceso de asignación de las políticas de gasto, a través de las cuales pretende lograr la consecución de sus objetivos económicos. De esta forma, un año más los mayores impulsos se registran en las políticas de I+D+i que, con una dotación un 33% mayor que los créditos iniciales de 2006, ha duplicado el gasto previsto en 2004, hasta alcanzar un volumen del 0,8% del PIB. Tras ellos, destaca el esfuerzo realizado en la política de Educación, que se ha visto incrementada un 26% hasta situarse en 2.440 millones de euros, e Infraestructuras, cuyo avance resulta algo más moderado que en el ejercicio anterior, alcanzando una dotación presupuestaria de 14.169 millones de euros (1,4% del PIB). En todo caso, debe tenerse en cuenta que gran parte de la política de infraestructuras se realiza a través del sector

¹ Integrado por el Presupuesto de la Administración General del Estado (AGE), de los Organismos Autónomos (OO.AA.), de la Seguridad Social, de las Agencias Estatales y de los Organismos públicos cuya normativa específica confiere carácter limitativo a los créditos de sus respectivos presupuestos.

público empresarial, que queda al margen del presupuesto, y acometerá inversiones adicionales equivalentes al 1,1% del PIB.

Atendiendo al volumen de gasto que gestiona cada uno de los subsectores que integran el Presupuesto consolidado, al Estado le corresponde el 48,2%, un 36,4% al Presupuesto de la Seguridad Social, y el 15,4% restante es gestionado por los Organismos Autónomos y demás entes públicos dependientes del Estado.

Superávit por primera vez en la Administración Central

Las previsiones de **ingresos no financieros** totales para 2007, esto es incluida la participación de las Administraciones Territoriales², alcanzarán un importe de 198.454 millones de euros, un 5,8% más que el avance de liquidación del ejercicio 2006. El 94% de los ingresos no financieros son de naturaleza impositiva, a través de los cuales el Estado prevé recaudar unos 186.572 millones de euros (un 18% del PIB) de los cuales un 28% corresponde a la participación de las Administraciones Territoriales en IRPF, IVA e Impuestos Especiales.

Cuadro 5.2. Previsión de los Ingresos no Financieros del Estado
(En millones de euros)

	2005		2006		2007		INCREMENTO		
	Liquidación (1)	Presupuesto (2)	Avance Liquidac. (3)	Presupuesto (4)	(3)/(1)	(4)/(2)	(4)/(3)		
IRPF	54.723	58.536	59.851	61.950	9,4%	5,8%	3,5%		
Impuesto sobre Sociedades	32.496	31.681	37.478	41.641	15,3%	31,4%	11,1%		
Renta de No Residentes	1.351	1.426	1.566	1.800	15,9%	26,2%	14,9%		
Cuota de Derechos Pasivos	803	883	926	938	15,3%	6,2%	1,3%		
Otros	62	54	67	72	8,1%	33,3%	7,5%		
I. IMPUESTOS DIRECTOS	89.435	92.580	99.888	106.401	11,7%	14,9%	6,5%		
IVA	49.870	50.045	53.691	57.910	7,7%	15,7%	7,9%		
Impuestos Especiales	18.022	19.290	18.653	19.020	3,5%	-1,4%	2,0%		
Otros	2.814	2.961	3.043	3.241	8,1%	9,5%	6,5%		
II. IMPUESTOS INDIRECTOS	70.706	72.296	75.387	80.171	6,6%	10,9%	6,3%		
INGRESOS IMPOSITIVOS (I a II)	160.141	164.876	175.275	186.572	9,5%	13,2%	6,4%		
III. Tasas y otros ingresos	5.123	2.298	3.082	2.486	-39,8%	8,2%	-19,3%		
IV. Transferencias corrientes	5.637	5.605	5.769	5.757	2,3%	2,7%	-0,2%		
V. Ingresos patrimoniales	1.511	1.837	1.868	1.932	23,6%	5,2%	3,4%		
VI. Enajenación de inversiones reales	148	98	143	109	-3,4%	11,2%	-23,8%		
VII. Transferencias de capital	1.075	1.415	1.396	1.598	29,9%	12,9%	14,5%		
RESTO DE INGRESOS (III a VII)	13.494	11.253	12.258	11.882	-9,2%	5,6%	-3,1%		
INGRESOS NO FINANCIEROS	173.635	176.129	187.533	198.454	8,0%	12,7%	5,8%		
Cesión a Entes Territoriales	44.858	47.538	49.366	51.908	10,0%	9,2%	5,1%		
INGRESOS NO FINANCIEROS ESTADO	128.777	128.591	138.167	146.546	7,3%	14,0%	6,1%		

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda y PGE 2007

Las previsiones de los recursos tributarios están afectadas por la reforma de la imposición sobre la renta de las personas físicas y jurídicas que, según las estimaciones del Gobierno, supondrá una rebaja fiscal de unos 4.000 millones de euros (0,4% del PIB), muy por debajo de los efectos de las reformas de 1999 y 2003. Con todo, los recursos impositivos totales experimentarán un crecimiento del 6,4% respecto al avance de liquidación de 2006.

La recaudación evolucionará de forma diferente por figuras tributarias. El Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el de mayor poder recaudatorio, cuenta con una previsión de 61.950 millones de euros, tan sólo un 3,5% más que el avance de 2006, afectado no sólo por la reforma del impuesto³ sino, también, aunque en menor medida, por la desaceleración de la población asalariada y del salario medio. El impacto de la reforma del Impuesto sobre Sociedades será menor, ya que la liquidación que se realizará en julio de 2007, y que supone alrededor del 40% de la recaudación, se hará conforme a la normativa vigente en 2006. Con ello, Sociedades pasa a ser el impuesto que mayores recursos proporciona al Estado.

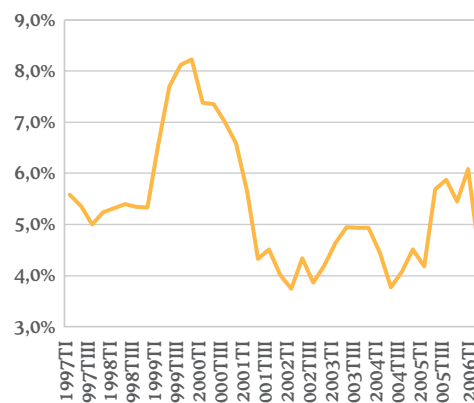
² Un 33% del IRPF, 35% del IVA, 40% de los Impuestos especiales sobre la Cerveza, sobre el Vino, Productos intermedios, Alcohol, Hidrocarburos y Labores de Tabaco, y 100% de Electricidad y Matrícula, cedido a las CC.AA. Para las CC.LL: el 1,6875% del IRPF, el 1,7897% del IVA y el 2,0454% de los Impuestos Especiales.

³ Reforma fiscal leve, que no llega a compensar los efectos de la fiscalidad derivada de la inflación. Según el IEF, la reforma tendrá una escasa incidencia en las economías de las familias, beneficiando a las familias con mayor número de hijos, pudiendo superar una rebaja del impuesto del 6%, frente a la rebaja media del 5,73% de una familia sin hijos (que suponen el 52% de las declaraciones).

Gráfico 5.4.

Asalariados

Tasa de variación interanual

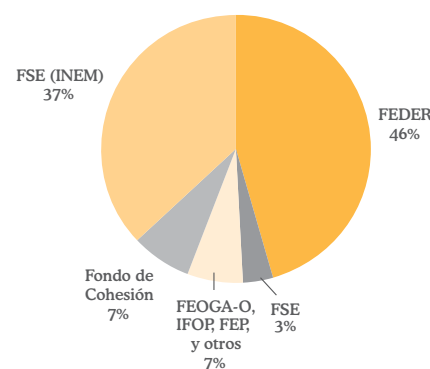


Fuente: MTAS

Gráfico 5.5.

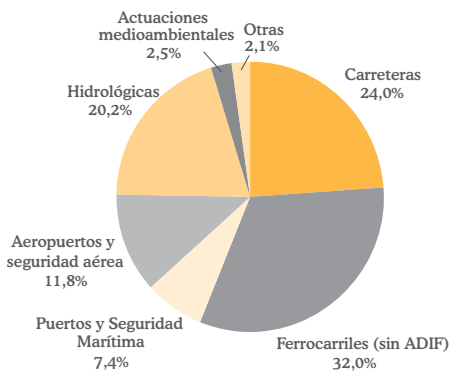
Transferencias Comunitarias para Acciones Estructurales.

Presupuestos del Estado para 2007



Fuente: PGE 2007

Gráfico 5.6.
Inversiones en Infraestructuras
Por tipo



Fuente: PGE 2007

Cuadro 5.3. Gasto en Inversiones reales Regionalizable para 2007

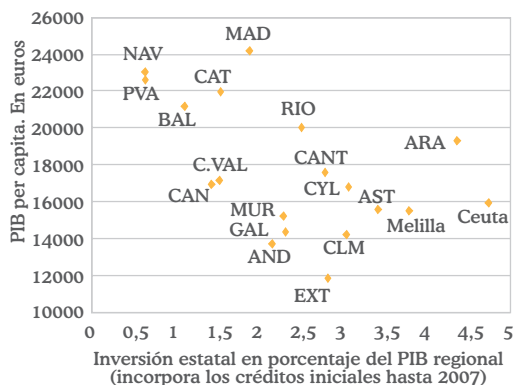
Por Comunidades Autónomas. En millones de euros

	Estado+ OAAA	SPE *	Total	% de participación
País Vasco	101,19	370,01	471,20	2,2%
Cataluña	737,46	2.219,51	2.956,97	14,0%
Galicia	851,25	839,07	1.690,32	8,0%
Andalucía	1.464,26	2.124,10	3.588,36	17,0%
Asturias	395,39	537,97	933,36	4,4%
Cantabria	243,87	147,70	391,57	1,9%
La Rioja	118,25	65,92	184,17	0,9%
Murcia	250,19	484,92	735,11	3,5%
Co. Valenciana	527,24	1.344,44	1.871,68	8,9%
Aragón	559,12	462,60	1.021,72	4,8%
Castilla-La Mancha	656,35	545,40	1.201,75	5,7%
Canarias	212,15	333,06	545,21	2,6%
Navarra	39,81	97,37	137,18	0,6%
Extremadura	427,11	161,15	588,26	2,8%
Baleares	67,83	143,75	211,58	1,0%
Madrid	1.316,51	1.286,40	2.602,91	12,3%
Castilla y León	822,11	1.051,38	1.873,49	8,9%
Ceuta y Melilla	84,30	39,85	124,15	0,6%
Total regionalizable	8.874,39	12.254,58	21.128,97	100,0%
Extranjero	605,34	0,04	605,38	
No regionalizable	3.867,33	2.984,97	6.852,30	
Total	13.347,06	15.239,59	28.586,65	

(* Sector Público Empresarial

Fuente: PGE 2007

Gráfico 5.7.
Inversión Estatal vs PIB per Capita
Promedio 2000-2005



Fuente: SEE BBVA

El IVA mantiene su dinamismo pese a la moderación de la demanda nacional, debido, según explica el Gobierno, a que las devoluciones del impuesto serán menos intensas que en 2006. Los Impuestos Especiales se verán incrementados un 2% respecto del avance de liquidación de 2006, a causa, fundamentalmente, de la ralentización en la recaudación de Hidrocarburos y de Labores de Tabaco, que suponen el 88% del total de los Impuestos Especiales.

Además el Estado cuenta con los ingresos procedentes de la Unión Europea. Se estima que se percibirán 2.669,83 millones de euros en 2007, de los cuales la mayor parte corresponde a acciones financiadas por el FEDER y el FSE. Junto a ello, se anotan cuantías adicionales procedentes de la Unión Europea en los Organismos Autónomos entre los que destacan las previsiones del FEAGA y del FEADER con 6.339,61 y 540 millones de euros, respectivamente.

La previsión de **gastos no financieros** del Estado para 2007 alcanza un volumen de 142.925 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 6,7% frente a las previsiones de 2006. El capítulo de Transferencias corrientes es la partida más importante del gasto del Estado, las cuales absorben el 54% del gasto no financiero previsto para 2007. Más del 60% de este capítulo son transferencias destinadas a financiar a las Administraciones Territoriales (31.527 millones de euros del Fondo de Suficiencia de las Comunidades Autónomas y 13.481 millones para las Corporaciones Locales).

Los gastos de funcionamiento (gastos de personal más gasto corriente en bienes y servicios) presentan una tasa de crecimiento del 8,3%. Los gastos de personal, que moderan su crecimiento respecto a ejercicios anteriores, reflejan tanto el incremento de las retribuciones salariales (un 3%) como del número de efectivos. Los Gastos corrientes en bienes y servicios, crecen un 8,6% impulsados por la dotación para gastos de los procesos electorales (123 millones de euros).

Las operaciones de capital del Presupuesto ascienden a 19.247 millones de euros, lo que representa un incremento del 10,2% respecto a 2006. El mayor esfuerzo se ha centrado en las Transferencias de capital que registran un incremento del 13,8%. Las Comunidades Autónomas recibirán el 30% de las mismas, destacando la aportación a los Fondos de Compensación Interterritorial (1.238 millones de euros) y las ayudas a la construcción, rehabilitación y adquisición de viviendas (376 millones de euros).

En cuanto a las inversiones reales, el Estado prevé ejecutar gastos por importe de 13.347 millones de euros (un 6,5% más que el año anterior). No obstante, hay que tener en cuenta que gran parte de las inversiones estatales se realizan a través del sector público empresarial, por lo que el gasto en inversión real del total del sector público estatal ascenderá a 28.587 millones de euros. Más del 60% de la inversión real estatal se destina a la política de infraestructuras, de las cuales las partidas más importantes son las inversiones en ferrocarriles y en carreteras.

Uno de los puntos de mayor interés es el impacto territorial de las inversiones estatales. Nuevamente, Andalucía, Cataluña y Madrid (por ese orden) vuelven a ser las Comunidades que reciben una mayor parte de la inversión real estatal, absorbiendo más del 40% del total de gasto en inversión. No obstante, si se atiende al papel del Estado como jugador activo en la consecución del equilibrio interregional y se relaciona el volumen de la inversión estatal con el PIB de cada región, son, al margen de Ceuta y Melilla, Asturias, Castilla-La Mancha y Extremadura las Comunidades que reciben una mayor aportación de las inversiones estatales en 2007.

La Seguridad Social mantiene su fortaleza

Las previsiones de **ingresos no financieros de la Seguridad Social** para el año 2007 alcanzan un volumen de 106.176 millones de euros, lo que supone un crecimiento respecto a las previsiones del ejercicio anterior de 8,8%. La principal fuente de financiación corresponde a las Cotizaciones sociales, que aportan más del 90% del total de ingresos no financieros.

Con un crecimiento del 8,0% respecto a 2006, las Cotizaciones sociales de 2007 se elevarán a 97.357 millones de euros, situándose en el 9,4% del PIB previsto. El importe previsto en los Presupuestos de 2006 supone una importante desaceleración de las Cotizaciones sociales, que se verían incrementadas únicamente un 2,2% respecto al ejercicio anterior. Esta dinámica contrasta con la evolución de los afiliados a la Seguridad Social, con variaciones cercanas al 3,5% anual tras absorber el efecto de la regularización extraordinaria de 2005. Por ello, ante la ausencia de cambios normativos que expliquen esta importante desaceleración, parece que la previsión del Gobierno para 2006 y 2007 es excesivamente prudente y poco coherente con el fuerte dinamismo del empleo.

Del resto de ingresos no financieros, destacan por su volumen las transferencias corrientes procedentes del Estado destinadas, fundamentalmente, a financiar los complementos a mínimos y las prestaciones no contributivas.

Por su parte, los **gastos no financieros** estimados crecerán en 2007 un 8,6% alcanzando un volumen de 98.424 millones de euros (un 9,5% del PIB). Además de la mejora de las pensiones mínimas en línea con los dos ejercicios anteriores, las previsiones de gastos de la Seguridad Social, están afectadas por la puesta en marcha del Sistema de Atención a la Dependencia, así como por el esfuerzo realizado para la mejora de las prestaciones y servicios de las políticas activas de protección de la maternidad.

El capítulo más importante del presupuesto de gastos de la Seguridad Social es el de Transferencias corrientes, que absorbe un 95% de las operaciones no financieras previstas. Entre ellas, la partida más significativa es la correspondiente al pago de Pensiones (tanto contributivas como no contributivas) cuya dotación se ve incrementada respecto a 2006 un 8,4%, reflejo no sólo del incremento del colectivo de pensionistas sino también de la revalorización de las pensiones y del incremento de la pensión media.

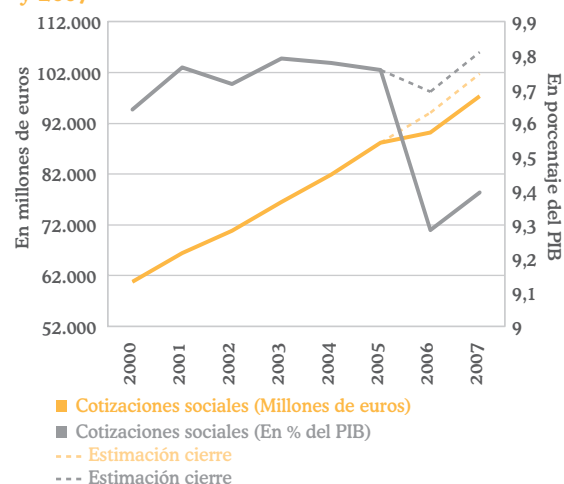
Como resultado de estas previsiones de ingreso y de gasto, el Sistema de la Seguridad Social registrará un saldo no financiero presupuestario de 7.751 millones de euros, que en términos de Contabilidad Nacional equivale a un superavit del 0,7% del PIB estimado para 2007. Dicho superavit va a permitir incrementar la dotación del Fondo de Reserva en 6.401 millones de euros. Con ello, el Fondo alcanzará en 2007 un volumen de recursos de 42.095 millones de euros (un 4,0% del PIB), con los que se podría pagar algo más de seis meses de las pensiones actuales.

La fortaleza mostrada por el Sistema de la Seguridad Social durante los últimos años resulta transitoria, por lo que sigue siendo necesaria la introducción de reformas en el sistema de pensiones⁴. Bajo un escenario sin cambios normativos, incluso si se atiende a las hipótesis más optimistas sobre la evolución de la población, del mercado de trabajo y de dinamismo económico, el sistema presentaría déficit a partir de 2011, si bien el Fondo de Reserva permitiría financiar dichos déficit hasta el año 2017. A partir de entonces, el sistema de pensiones precisaría bien de reformas o bien de transferencias crecientes del resto de Administraciones Públicas.

Gráfico 5.8.

Cotizaciones Sociales

Derechos reconocidos 1997-2005, previsiones 2006 y 2007

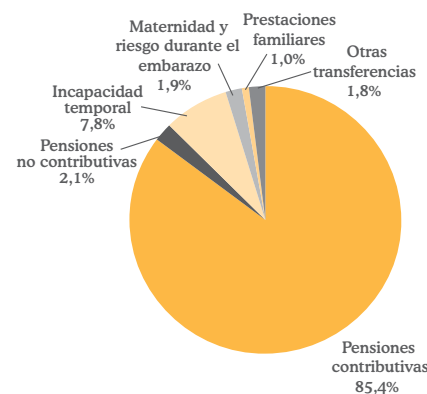


Fuente: Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social para 2007 y BBVA

Gráfico 5.9.

Transferencias corrientes de la Seguridad Social

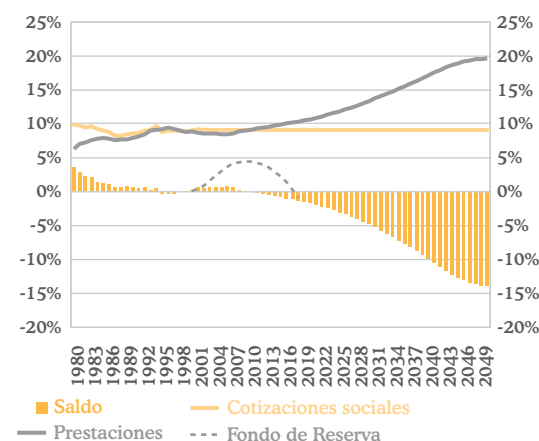
Presupuestos para 2007



Fuente: Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social para 2007

Gráfico 5.10.

Cotizaciones, Prestaciones y Fondo de Reserva de la Seguridad Social, 1980-2050 (En porcentaje del PIB)



Fuente: SEE BBVA a partir de MTAS

⁴ Un análisis más detallado puede encontrarse en Balmaseda, M., Melguizo, A y Taguas, D (2006).

Saldo Público y ciclo económico

El resultado de la política presupuestaria, medido como la capacidad o necesidad de financiación de las Administraciones Públicas (AA.PP.), está afectado no sólo por decisiones discrecionales, sino también por la situación cíclica de la economía. En una etapa expansiva crecen los ingresos más que proporcionalmente, fundamentalmente los impuestos sobre la renta y el consumo, y se reducen aquellos gastos ligados inversamente al ciclo, como por ejemplo, las prestaciones por desempleo. Por ello, la evaluación de las políticas fiscales exige la corrección del efecto de la posición cíclica de la economía sobre el saldo presupuestario (SP), obteniendo un componente estructural (SPe) y uno cíclico (SPc). El componente estructural, se obtendría en el caso de que el nivel de la actividad fuese el tendencial o potencial de la economía (*output gap*, $Y_c=0$).

$$SP = SP_E + SP_C = SP_E + \beta * Y_C, \quad (1)$$

siendo Y_c el *output gap*.

Sensibilidad de los ingresos y gastos públicos al crecimiento

Existen distintos métodos para calcular la sensibilidad del saldo presupuestario al ciclo, esto es, el coeficiente β de (1). Habitualmente se realiza una aproximación a partir de la elasticidad al crecimiento (η) de los distintos componentes de ingreso y gasto público, cifras que una vez estimadas se agregan de acuerdo a su peso para obtener las sensibilidades correspondientes (ε Ingreso y ε Gasto)¹

Elasticidad de Ingresos, η	
η Imp. Renta y Soc.	1,14
η Imp. Indirectos	1,36
η Cotiz Sociales	1,17
η Imp s/Capital	1,22
Elasticidad de Gastos, η	
η Desempleo	-0,17
Sensibilidad al ciclo	
ε Ingreso	0,36
ε Gasto	-0,05
$\beta = \varepsilon \text{ ing} - \varepsilon \text{ gas}$	0,41
Promemoria: Muestra	1970-2005

Fuente: SEE BBVA

¹ La elasticidad η de un ingreso "r" puede expresarse como la ratio de su promedio de variaciones sobre el promedio correspondiente del PIB nominal (Y):

$$\eta_r = \frac{\sum \Delta r / n}{\sum \Delta Y / n}$$

Entonces, la sensibilidad de "r" al crecimiento sería, $\varepsilon_r = \eta_r * \frac{r}{\sum_j r_j}$,

la elasticidad ponderada por el peso de la recaudación de "r" en el total de la recaudación. Finalmente, la sensibilidad del total de ingresos, $\varepsilon \text{ Ing}$, es la suma ponderada de las de cada uno de ellos.

No todos los conceptos del ingreso y del gasto público se consideran a priori afectados por el crecimiento económico. De los ingresos se excluyen las ayudas a la inversión y las transferencias de capital y otros ingresos corrientes, en total el 8% del total de ingresos de 2005.

En cuanto al gasto, se considera que únicamente los pagos a los desempleados tienen relación con el ciclo económico, lo que excluye el 97% del gasto total de las AA.PP. del periodo 2000-04. La elasticidad del gasto se calcula entonces:

$$\eta_g = \frac{\sum \Delta g / n}{\sum \Delta U / n} * \text{coef. corr}(\Delta U, Y_c), \text{ siendo U el desempleo.}$$

Siguiendo este procedimiento estándar, se han obtenido los resultados resumidos en el cuadro anterior; que cómo se ha podido comprobar, son muy similares a los publicados en otros estudios, incluidos los que realiza la Comisión Europea (CE) para la economía española.

Las estimaciones se han realizado a partir de datos de recursos y empleos de las AA.PP. para el periodo 1970-2005 elaborados por el Servicio de Estudios del BBVA (SEE BBVA) con información del Ministerio de Hacienda, la Comisión Europea y la OCDE. Además, del Instituto de Estudios Fiscales (IEF-MEH) se obtienen las series de ingresos y gastos correspondientes a 1985-1994, que se enlazan hacia atrás hasta 1970 con la base de datos del MOISEES (en términos de SEC79, base 1986). De EUROSTAT se han extraído los datos correspondientes al periodo 1995-2005 (calculado según SEC95 y base 2000), y de la OCDE los gastos en prestaciones por desempleo. Finalmente, los datos del PIB y desempleo corresponden a SEC95 (base 2000) tomados de las series de la base de datos de AMECO de la CE.

Con todo ello se han construido series que abarcan un periodo comprendido entre 1970 y 2005, salvo en el caso del gasto en prestaciones por desempleo cuya disponibilidad se limita a 1980-2004.

Estimación directa de la relación entre *output gap* y saldo público

Una aproximación alternativa es la expuesta en el trabajo de Corrales et al. (2002)², dónde se propone calcular la sensibilidad β de la ecuación (1) a partir del peso del sector público, asumiendo las siguientes relaciones:

$$SP_t = SP_{E_t} + \beta * \left(\frac{G_t}{PIB_t}\right) * Y_{C_t} + v_t \quad (2)$$

$$SP_{E_t} = \theta * SP_{E_{t-1}} + w_t \quad (3)$$

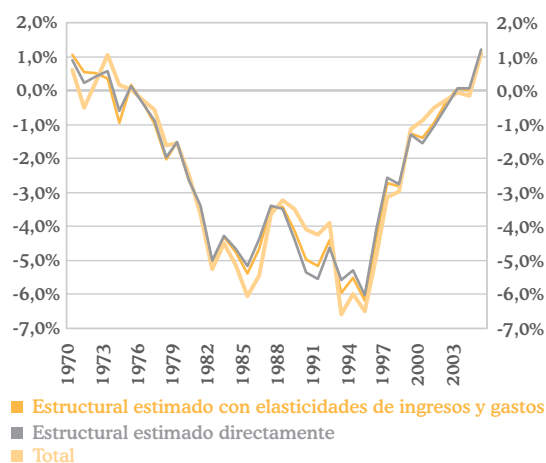
Con esta formulación los autores incorporan el efecto del creciente peso del gasto público sobre el PIB, que ha pasado del 21% en la primera mitad de los años 70 al 39% en el promedio de 2000-05, sobre la sensibilidad del saldo presupuestario al ciclo económico. Las ecuaciones (2) y (3) formulan el saldo público estructural como un componente no observable del saldo total que es función de su propio pasado.

El saldo estructural obtenido a partir del cálculo de las elasticidades de ingresos y gastos y el resultante de la estimación con las expresiones (2) y (3) son muy similares tanto en nivel como en evolución temporal, como se comprueba en el siguiente gráfico³.

² Véase Corrales, F., Varela, J y Doménech, R. (2002) "Los Saldos Presupuestarios Cíclico y Estructural de la Economía Española", Hacienda Pública Española, n°162-(3/2002). IEF.

³ En ambos casos se ha utilizado el mismo *output gap*, calculado a partir del PIB tendencial obtenido con el filtro de Hodrick-Prescott para un valor de $\lambda=10$.

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de las AA.PP. (En porcentaje del PIB)

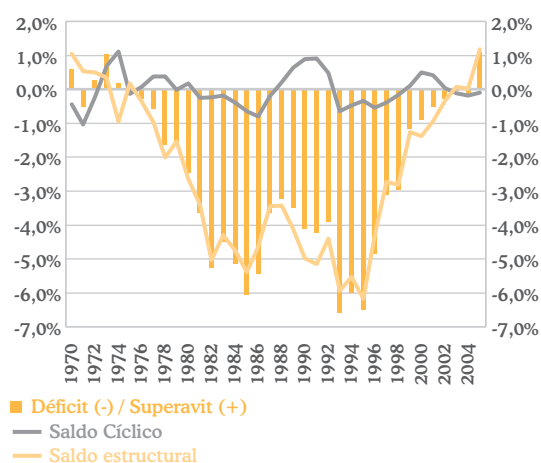


Fuente: SEE BBVA

En este sentido, el valor de β fruto de las elasticidades de ingresos y gastos (0,41) es similar al resultado de multiplicar la estimación obtenida de (2) y (3) por el peso promedio del gasto público sobre el PIB en el periodo 1970-2005 ($1,39 \cdot 34,7\% = 0,48$).

El uso de medidas alternativas de la brecha de producción al considerar, bien filtros distintos para estimar el PIB tendencial o potencial, bien ajustes más o menos intensos sobre el mismo filtro, lleva a descomposiciones distintas entre el saldo estructural y el cíclico de las AA.PP., no muy diferentes de las presentadas en su evolución relativa, aunque sí en su nivel.

Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AA.PP. y ciclo (En porcentaje del PIB)



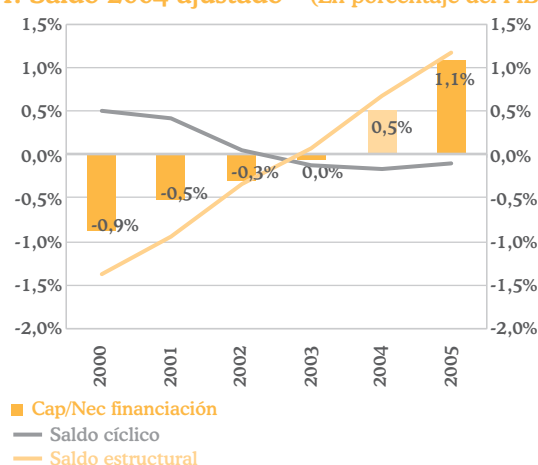
Fuente: SEE BBVA

A la luz de los resultados obtenidos, se puede observar que el proceso de consolidación fiscal que comenzó a mediados de los años 90 en España no es únicamente resultado de la contribución del dinamismo cíclico de la economía. En 2005, estimaciones razonables del output gap de la economía española sitúan el saldo estructural de las AA.PP. en el entorno del 1% del PIB, con un aumento de más de un punto porcen-

tual desde 2004. No obstante, debe tenerse en cuenta que el saldo negativo registrado en 2004 (0,2%) está afectado por la asunción por el Estado de la deuda de RENFE, que supuso un déficit adicional del 0,65% del PIB. Así, si se depura el efecto negativo de esta operación, la actividad económica del sector público en 2004 habría alcanzado un superávit del 0,5% del PIB.

Rehaciendo los cálculos, el saldo estructural de las Administraciones Públicas en 2004 fue del 0,7%. Dado que se estima un saldo estructural en 2005 del 1,1%, el impulso fiscal (negativo en este caso) sobre la demanda de ese año fue realmente cercano al medio punto porcentual.

Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AA.PP. Saldo 2004 ajustado⁽¹⁾ (En porcentaje del PIB)



⁽¹⁾Saldo de 2004 depurado del efecto de la asunción de la deuda de RENFE
Fuente: SEE BBVA

Finalmente, se debe tener en cuenta que la metodología utilizada para el cálculo de las elasticidades, si bien es utilizada frecuentemente, parte de supuestos muy básicos. Así, no considera los cambios normativos sobre las bases imponibles y los tipos impositivos, ni la existencia de operaciones atípicas no recurrentes que no tienen que ver con la política fiscal, como la asunción de la deuda de RENFE en 2004. Este tipo de acciones afecta a la evolución de los ingresos y gastos públicos más allá de su vinculación con el ciclo económico.

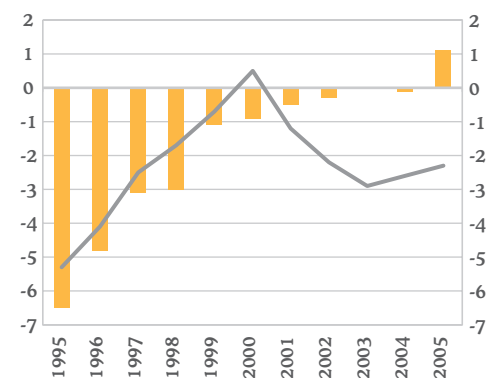
Otra de las limitaciones del modelo empleado es que las elasticidades se han calculado respecto al PIB, lo que implica suponer que las bases imponibles se comportan igual que el PIB, cuando sería más apropiado vincular su evolución a aquellas variables económicas que afectan más a las bases imponible⁴ (por ejemplo, los impuestos sobre la renta, respecto a los salarios, el IVA respecto al consumo, etc.).

⁴ Véase, por ejemplo, Girouard, N y C. André (2005) "Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries". OECD Economics Department Working Papers, No. 434, OECD Publishing

Gráfico 5.11.

Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación

En porcentaje del PIB

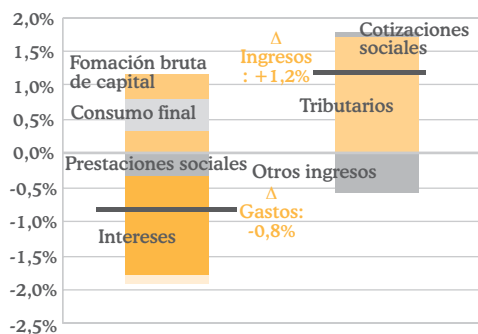


■ España
■ EU-15
Fuente: Eurostat

Gráfico 5.12.

Ingresos y Gastos Públicos

Variación 2000-05



Fuente: SEE BBVA

Cuadro 5.4. Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación del Sector Público en porcentaje del PIB

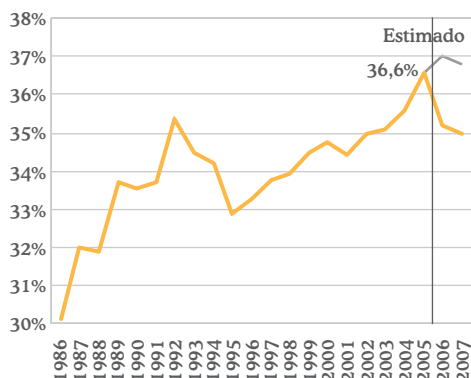
	2007	2008	2009
Administración Central (Estado+OO.AA)	0,2	0,2	0,2
Seguridad Social	0,7	0,6	0,6
Comunidades Autónomas	-0,1	0,0	0,0
Entidades Locales	-0,1	0,0	0,0
Total Administraciones Públicas	0,7	0,8	0,8

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

Gráfico 5.13.

Presión Fiscal

(Ingresos tributarios + cotizaciones sociales sobre PIB)



Fuente: SEE BBVA a partir de MEH

Política fiscal, un impulso menos contractivo

Desde 1995 la política presupuestaria española ha estado marcada por un importante proceso de consolidación fiscal. El déficit del conjunto de las Administraciones Públicas se redujo desde el 6,5% del PIB registrado en 1995, hasta el superávit del 1,1% de 2005. España ha sido uno de los ocho países de la Unión Europea que registraron superávit en 2005, en contraste con el déficit del 2,3% del agregado de la UE-25. Como consecuencia, el nivel de deuda pública sobre PIB se ha ido reduciendo paulatinamente en España hasta situarse al cierre de 2005 en el 43,2%, frente al 63,4% de la UE-25.

Esta evolución agregada tan positiva, con una mejora del saldo público de dos puntos porcentuales entre 2000 y 2005 descansa en mayor medida en el aumento de los ingresos públicos (que han elevado su participación en el PIB en 1,2 puntos porcentuales hasta el 39,3%) que en el descenso del gasto: 0,8 puntos del PIB, desde el 39% en 2000 al 38,2% en 2005.

Desde la vertiente del gasto, la reducción observada de 0,8 puntos porcentuales, se debe en su mayoría a la caída de 1,4 puntos del gasto en intereses. Por el contrario, tanto el gasto en inversión como en consumo final se incrementaron en 0,4 puntos porcentuales. Como consecuencia, el gasto primario aumentó su peso sobre el PIB en 0,7 puntos porcentuales hasta el 36,4% en 2005. Por el lado de los ingresos, son los de naturaleza tributaria los que están creciendo más rápidamente, aportando 1,7 puntos del incremento de su participación en el PIB en el último quinquenio. Las cotizaciones sociales han mantenido prácticamente constante su peso en el PIB en los últimos cinco años entre el 9,7% y el 9,8%.

Manteniendo la tendencia de consolidación fiscal iniciada a mediados de los 90, el Presupuesto para 2007 presentado por el Gobierno se ha elaborado en línea con el objetivo de estabilidad presupuestaria aprobado en junio, que prevé cerrar el ejercicio con un superávit para el conjunto de las AA.PP. del 0,7%. Dicha cifra será resultado del superávit generado por la Administración Central y de la Seguridad Social, del 0,2% y el 0,7% respectivamente, que compensarán el déficit del 0,1% con que cerrarán el año las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales.

Este cálculo parece muy prudente dado el dinamismo económico actual y la evolución más reciente de las cifras de recaudación, superior a la incorporada en las previsiones presupuestarias. Así, es de prever que pese a la rebaja fiscal aprobada, la evolución de los ingresos tributarios mantenga la tendencia creciente de la presión fiscal (ingresos tributarios más cotizaciones sociales en relación al PIB). Mientras, continuará la contención del gasto público, aunque basada en la reducción de la carga de intereses, por lo que el gasto primario seguirá ganado peso en porcentaje del PIB.

No obstante, se observa un cambio positivo en la composición del gasto priorizando aquellas políticas que favorecen el crecimiento y la productividad de la economía, tales como I+D+i, Educación, e Infraestructuras, y que son, tal y como se ha señalado, las que han concentrado los mayores incrementos de gasto.

Como resultado de todo ello, las AA.PP. seguirán generando superávit en 2006 y 2007, previsiblemente superiores al 1,1% del PIB obtenido en 2005, en el entorno del 1,5%. Gran parte del saldo previsto es de carácter estructural⁵, ya que la incidencia cíclica es reducida en un escenario en el que la brecha de producto (output gap) es reducida y el crecimiento esperado se acercará paulatinamente a su tendencial.

⁵ Véase el recuadro "Saldo público y crecimiento" para la metodología aplicada en la descomposición del saldo público.

El carácter expansivo o no de la política fiscal sobre la demanda de la economía se valora a través de la variación temporal del saldo estructural, el denominado impulso fiscal. De acuerdo a las previsiones del SEE de BBVA, este impulso será contractivo en 2006 y levemente expansivo en 2007 en 0,2 pp y -0,3 pp de PIB respectivamente. En todo caso, son cifras menores a las del periodo 2000-05, cuando el impulso fiscal fue en promedio anual de 0,4 puntos porcentuales⁶. Tomando en consideración el efecto de la reforma fiscal, que drenará en torno a 0,4 puntos porcentuales del superávit, resulta que sin ella el impulso fiscal mantendría un carácter neutral también en 2007. En cualquier caso, en una situación de tipos impositivos elevados y una presión fiscal creciente como la actual, la reforma fiscal resulta oportuna, si bien, debería haberse acompañado de una mayor contención del gasto público.

Cuadro 5.5. Caracterización de la Política Fiscal

	2004 (a)	2005	2006	2007
Saldo público total (% PIB)	0,5	1,1	1,5	1,3
Sin reforma fiscal	0,5	1,1	1,5	1,7
Intereses	2,0	1,8	1,6	1,5
Saldo primario	2,5	2,9	3,1	2,8
Saldo público estructural (% PIB)	0,7	1,2	1,4	1,1
Estructural sin reforma fiscal	0,7	1,2	1,4	1,5
Estructural primario	2,7	3,0	3,0	2,6
Saldo cíclico (% PIB)	-0,2	-0,1	0,1	0,2
Impulso fiscal (b)				
Estructural	0,7	0,5	0,2	-0,3
Estructural sin reforma fiscal	0,7	0,5	0,2	0,1
Estructural primario	0,4	0,3	0,0	-0,4
Pro-memoria:				
PIB (variación real)	3,2	3,5	3,7	3,3
Output gap (% PIB tendencial)	-0,4	-0,2	0,3	0,5
Ingresos públicos (% PIB)	38,7	39,4	39,9	39,8
Gasto público (% PIB)	38,2	38,2	38,4	38,5

(a) El saldo público de 2004 se corrige de la asunción de deuda de RTVE.

(b) Valores positivos (negativos) significan orientación contractiva (expansiva) de la política fiscal.

(*) Previsiones del Servicio de Estudios de BBVA para 2006 y 2007

Fuente: Servicio de Estudios de BBVA

En síntesis, la política fiscal que se implementa con el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2007 mantiene el compromiso con la estabilidad presupuestaria establecido en los términos de la nueva Ley (generando superávit en momentos alcistas del ciclo). Sin embargo, en una economía que se encuentra en una etapa cíclica expansiva, con un diferencial de inflación sostenido y una creciente necesidad de financiación frente al exterior, cabría esperar que la política fiscal fuera lo suficientemente restrictiva como para moderar el exceso de demanda, compensando, además, el carácter acomodaticio de las condiciones financieras. Junto a ello, la política fiscal debería asegurar la sostenibilidad a largo plazo de las cuentas públicas. En este sentido, el intenso proceso de consolidación fiscal de los últimos años y la reducción de los niveles de deuda han resultado muy positivos. No obstante, sería necesario aprovechar más intensamente las etapas de elevado crecimiento económico para llevar a cabo las reformas necesarias que permitan afrontar los efectos que sobre el gasto público tendrá el envejecimiento de la población (sobre todo en sanidad, educación y servicios sociales, así como sobre el sistema de pensiones).

⁶ Recuérdese que el saldo estructural es un concepto no observable directamente y sujeto por tanto a la incertidumbre derivada de su estimación y de las hipótesis consideradas de PIB potencial.

Referencias

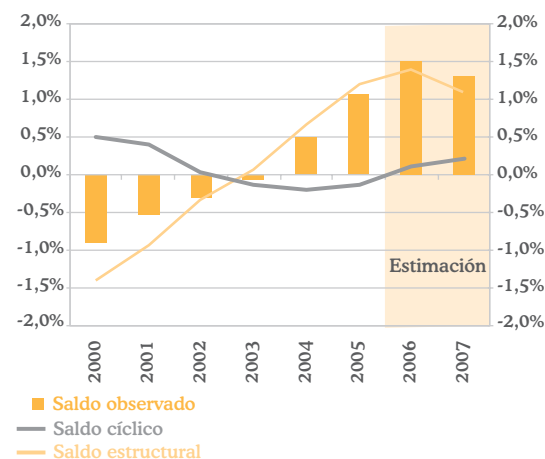
Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2007. (<http://www.spgp.pap.meh.es/Presup/PGE2007Proyecto/PGE-ROM/Cuerpo.htm>)

Balmaseda, M., Melguizo, A y Taguas, D (2006) "Las reformas necesarias en el sistema de pensiones contributivas en España", Moneda y Crédito nº 222, pp.313-340

Gráfico 5.14.

Descomposición del Saldo Público

(En porcentaje del PIB)



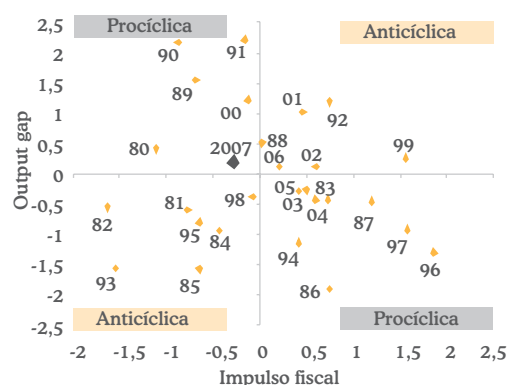
Nota: Saldo de 2004 no tiene en cuenta la asunción de la deuda de RENFE

Fuente: SEE BBVA

Gráfico 5.15.

Impulso fiscal y ciclo económico

(1980-2007)



Fuente: SEE BBVA

6. Inmigración: un Choque Asimétrico

Julián Cubero
Cristina Fernández

Servicio de Estudios Económicos BBVA

Introducción

España se encuentra en pleno proceso de absorción de un flujo de inmigrantes que en sólo 10 años han pasado de representar el 1% del total de la población al 9%, ritmo de aumento superior al de otros países de nuestro entorno¹.

La magnitud de la entrada de inmigrantes, así como lo imprevisto y reciente que resulta el fenómeno, hacen que el flujo de población que llega pueda ser visto como un conjunto homogéneo y a su vez no muy diferente de la población nativa. La realidad, sin embargo, es bien distinta. Si algo caracteriza a la inmigración que está llegando a nuestro país es su heterogeneidad, no solo respecto a la población española sino también entre sí. Los inmigrantes no se reparten uniformemente entre las regiones españolas, no ocupan proporcionalmente todos los escalones de la pirámide poblacional, no tienen los mismos niveles educativos que la población española ni tampoco ha venido la misma proporción de hombres y mujeres. Si estas diferencias son relevantes respecto a los españoles, también son muy importantes entre las diferentes nacionalidades que han llegado.

En este artículo se describen las características demográficas y de participación en el mercado laboral de los inmigrantes, comparándolas con la población nativa. Se aborda específicamente la relación entre inmigrantes y vivienda, para terminar utilizando dos sencillos marcos de análisis que permiten apuntar implicaciones del fenómeno en el crecimiento.

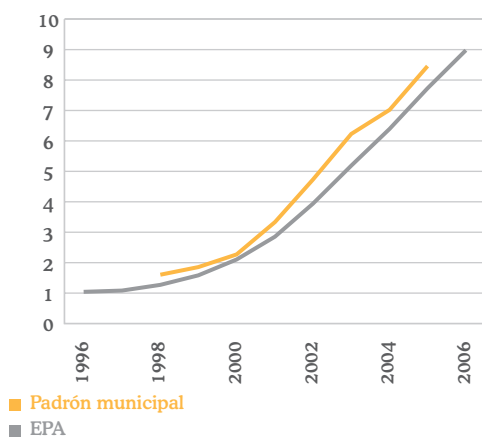
Inmigrantes: cuántos, de dónde y cómo son

Cuando se compara España con sus países vecinos de la UE, se observa que pocos son los que han soportado un choque migratorio tan intenso, quizá porque ya partían de un stock de inmigración mayor. Así, el crecimiento de la población extranjera con permiso de residencia en el período 1996-2004 se cifra en casi un 300% en el caso de España, sólo seguida de Portugal con un 170% e Irlanda con un crecimiento del 130%.

¹ Las principales fuentes de información estadística para cuantificar el tamaño de la población extranjera son los registros de población (Padrón Municipal), los permisos de trabajo o residencia, los censos y, en determinados casos, las encuestas de hogares como la Encuesta de Población Activa (EPA). Sin embargo, la comparación homogénea entre fuentes y entre países es difícil por (i) la distinta naturaleza de las fuentes, (ii) la definición de inmigrante según el criterio de nacionalidad o de país de nacimiento, (iii) la capacidad de las distintas fuentes para captar a los inmigrantes con y sin permiso de residencia y (iv) la escasez de datos de inmigración en muchos países. En este artículo se ha optado por cuantificar el fenómeno migratorio a través de la Encuesta de Población Activa ya que es la fuente que permite caracterizar de forma más precisa la situación laboral de los inmigrantes y por tanto, su contribución al crecimiento. Respecto a la definición de inmigrante se ha optado por seguir el criterio de nacionalidad.

Gráfico 6.1.

Peso población inmigrante (%)



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr y Padrón

Cuadro 6.1. Crecimiento anual de la población extranjera *

	Austria	Alemania	Irlanda	Italia	Holanda	Portugal	España	Reino Unido
1996	0,7%	2,0%	22,8%	24,5%	-6,3%	2,7%	7,8%	-0,7%
1997	0,2%	0,7%	-3,1%	3,7%	-0,3%	1,4%	13,1%	6,8%
1998	0,5%	-0,6%	-3,1%	6,6%	-2,3%	1,4%	18,0%	6,8%
1999	1,1%	0,3%	6,3%	22,9%	-1,6%	7,4%	11,4%	0,0%
2000	1,1%	-0,6%	7,2%	2,9%	2,5%	8,7%	11,8%	6,1%
2001	2,4%	0,3%	22,7%	5,0%	3,4%	68,8%	23,8%	10,5%
2002	3,5%	0,2%	21,1%	3,8%	1,4%	17,9%	19,4%	-0,1%
2003	2,2%	0,0%	18,3%	48,2%	0,3%	5,0%	24,4%	6,1%
2004	2,3%	-8,1%	0,5%	n.d.	-0,4%	3,5%	20,1%	4,2%
Acumulado 1996-2004	14,7%	-6,1%	132,2%	89,8%	-3,6%	166,9%	295,6%	46,7%

Fuente: OCDE y SEE BBVA

(*) Extranjeros con permiso de residencia

Esta intensidad en los flujos migratorios se ve claramente reflejada en el peso que la población inmigrante ha ido adquiriendo en la población total. Tanto si se recurre al Padrón Municipal como a la Encuesta de Población Activa², el peso de la inmigración ha pasado de suponer aproximadamente un 1,7% en 1999 a alcanzar un 9% en 2006.

Al analizar las nacionalidades que componen la población extranjera, se observa que no sólo son muy diversas sino que son también cambiantes en el tiempo. Mientras en 1999 la mayor parte de los inmigrantes que residían en España, según datos de la EPA, procedían de UE15 (41,1%) y del continente africano (23,4%), en 2005 el 45% de los inmigrantes residentes procedían de América Latina seguidos con un 19,2% de los inmigrantes procedentes de Europa del Este³.

En lo que se refiere a la CC.AA. de destino se observa como el choque migratorio ha producido una cierta expansión de la inmigración a lo largo de la geografía: mientras que en 1999 sólo Baleares tenía una proporción de inmigrantes superior al 4%, en 2005 eran ya 11 las CC.AA. que tenían una proporción de inmigrantes superior al 4%. Sin embargo, más del 70% de los inmigrantes viven en seis CC.AA., frente a un 47% del total de la población española que vive en ellas. El gráfico adjunto muestra que la mayor parte del choque migratorio se ha concentrado en la Comunidad de Madrid, el arco mediterráneo (Cataluña, Comunidad Valenciana y Murcia) y los archipiélagos tanto balear como canario. Así, por ejemplo, en la Comunidad de Madrid, según datos del Padrón de 2005, la proporción de jóvenes entre 25 y 29 años con nacionalidad extranjera alcanza ya el 23% del total de la población.

Ahondando un poco más en las características demográficas de la población inmigrante en comparación con la población española, se observa que ambas poblaciones presentan una distribución por género similar. Así, el porcentaje de varones en 2005 se sitúa en un 49,7% entre la población inmigrante y en un 49,3% entre la población nacional. Sin embargo, este balance agregado se desequilibra cuando se tiene en cuenta la región de origen de los inmigrantes: el porcentaje de varones sube a un 61,7% en el caso de la población de origen africano y desciende a un 45,4% entre los procedentes de América Latina.

Atendiendo a la estructura de edades, las pirámides de edad de la población nativa y la población inmigrante muestran claramente que el mayor choque migratorio se ha producido entre las cohortes con una mayor propensión a trabajar. Así, el porcentaje de inmigrantes con edades comprendidas entre los 21 y los 40 años se sitúa en un 55%, 25 puntos por encima del porcentaje que representan esas mismas cohortes en la población nacional.

Finalmente, en lo que respecta al nivel educativo de los inmigrantes se observa que, en promedio, parecen estar por encima de la población nacional. Así, mientras entre los individuos con nacionalidad española, un 65,15% reportan tener al menos estudios de bachillerato, ésta proporción aumenta hasta un 84,5% entre los inmigrantes procedentes de Países del Este⁴ y un 80,4% entre los inmigrantes de América Latina⁵. La excepción son los inmigrantes de origen africano donde el porcentaje con al menos estudios de bachiller se sitúa en apenas un 40%.

² La metodología de la EPA-2002 ha incorporado las cifras de población que ofrece el Padrón Continuo para actualizar los factores de elevación.

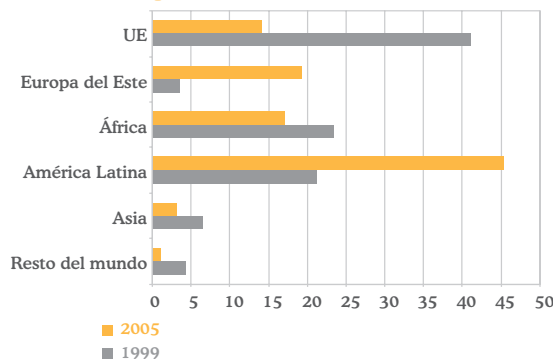
³ Esta evidencia se confirma cuando se miden los años medios de residencia de los inmigrantes por región de origen: casi 4 años en el caso de los inmigrantes procedentes de América Latina, 3 años entre los procedentes de Países del Este, 11 años en el caso de los inmigrantes de UE15 y 7 años entre los inmigrantes del continente africano.

⁴ Entre los inmigrantes de Países del Este llama la atención el alto porcentaje de individuos con estudios de formación profesional: más del 20% frente a un 10% entre los españoles.

⁵ Al interpretar estos resultados se debe tener en cuenta que la edad media de la población española se sitúa en los 40 años mientras que en la población extranjera se sitúa alrededor de los 30 años (salvo en el caso de los inmigrantes de UE15 que presentan una edad media de 45 años). Por tanto, cuando se mira a los niveles educativos de la población entre 16 y 35 años las conclusiones cambian ligeramente ya que la proporción de españoles con al menos estudios de bachillerato aumenta hasta un 95,5%.

Gráfico 6.2.

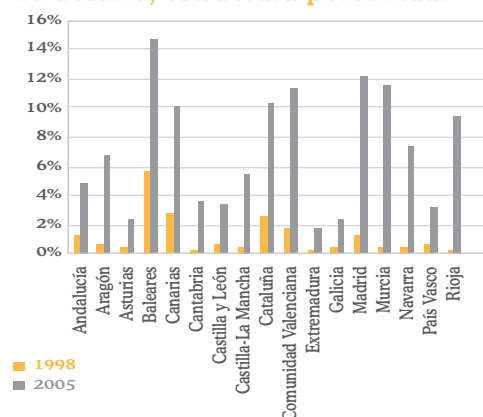
Inmigrantes por región de procedencia, estructura porcentual



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr05

Gráfico 6.3.

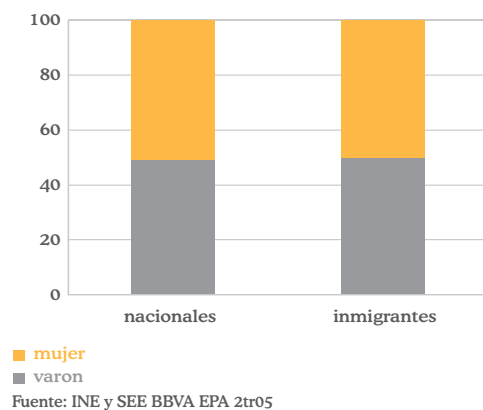
Inmigrantes por Comunidad Autónoma de destino, estructura porcentual



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr98 y 05

Gráfico 6.4.

Inmigrantes por sexo 2005



Fuente: INE y SEE BBVA EPA 2tr05

Gráfico 6.5.

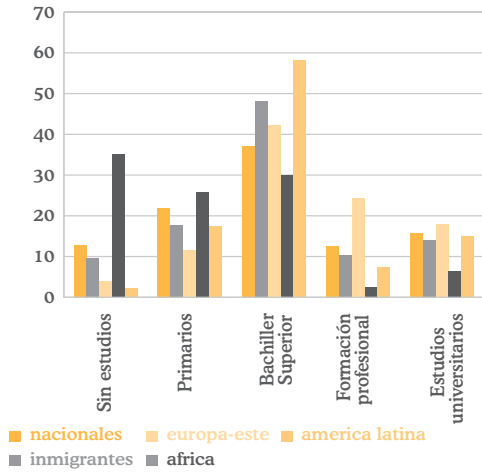
Pirámide de población



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr05

Gráfico 6.6.

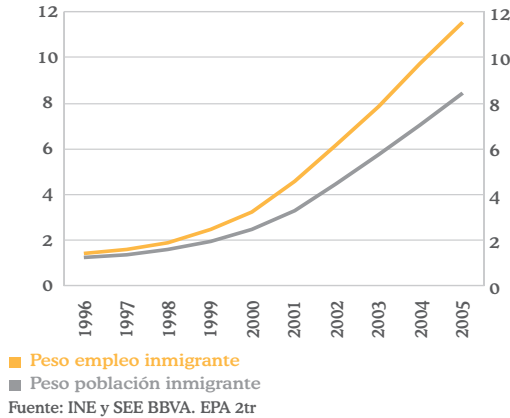
Distribución nivel educativo



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr05

Gráfico 6.7.

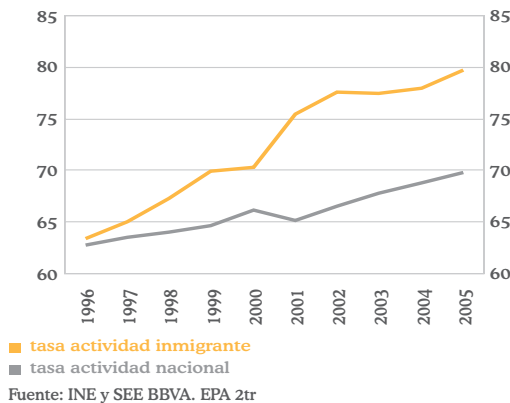
Evolución de la población y del empleo inmigrante según EPA



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr

Gráfico 6.8.

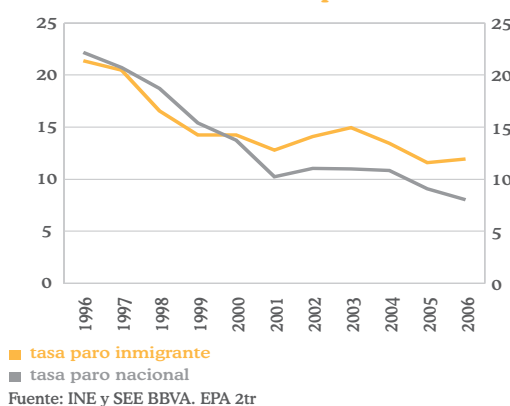
Evolución tasa de actividad



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr

Gráfico 6.9.

Evolución de la tasa de paro



Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr

Inmigrantes y mercado laboral

Dada la mayor propensión a la actividad de los inmigrantes, su efecto en el mercado laboral está siendo más intenso que el que están teniendo en el ámbito demográfico. Así, el peso de los inmigrantes ha pasado de representar un 2,5% del empleo en 1999 al 11,5% a mediados de 2006, dos puntos por encima de su importancia relativa en el total de la población. De hecho, según datos de la OCDE, extraídos de las Encuestas de Población Activa de distintos países, se observa que en España la proporción de inmigrantes en la fuerza laboral es la mayor de la UE15, por delante de países como Alemania, Reino Unido, Bélgica y Francia⁶.

Cuadro 6.2. Porcentaje de inmigrantes en la fuerza laboral en 2004

Alemania	9,0
Austria	8,4
Bélgica	8,0
Dinamarca	3,9
España	9,3
Finlandia	1,5
Francia	5,4
Grecia	6,4
Holanda	3,6
Hungría	0,7
Irlanda	5,9
Italia	3,2
Portugal	2,9
Reino Unido	5,4
República Checa	0,7
Suecia	4,5
UE15	8,0

Fuente: OCDE y SEE BBVA

Como resulta razonable considerando su estructura de edades, la tasa de actividad de los inmigrantes tiene una brecha significativa y creciente con la de la población española, a pesar de que esta última también está en aumento por la incorporación de la mujer al mercado laboral. Este crecimiento del peso del empleo inmigrante por encima del peso de la inmigración en la población total, es coherente con el carácter económico del choque migratorio. Así, al examinar la evolución de la tasa de actividad de la población entre 16 y 65 años se observa la brecha creciente entre la población inmigrante y la población nacional, llegando a situarse en el 2005 diez puntos por encima.

Junto con esta mayor propensión de la población inmigrante a participar en el mercado de trabajo, los datos también muestran una mayor dificultad para encontrar empleo. Tanto entre la población inmigrante como entre la población nacional las tasas de paro han venido disminuyendo desde mediados de los noventa. Sin embargo, la brecha entre las tasas de paro que soportan los inmigrantes y la población de nacionalidad española se ha mantenido más o menos constante en los últimos cinco años, cifrándose en unos 3-4 puntos por encima en el caso de los inmigrantes; aunque esta brecha en tasas de paro no parece ser permanente. Un estudio reciente (Fernández y Ortega, 2006) sobre la capacidad de asimilación de los inmigrantes en el mercado laboral español muestra que la brecha positiva entre tasas de paro de la población inmigrante y la población nacional tiende a disminuir con los años de residencia de los inmigrantes en España e incluso se torna negativo en el caso de los inmigrantes con nacionalidades de países del Este y América Latina. No parece ocurrir sin embargo lo mismo en el caso de las tasas de actividad: la brecha entre población inmigrante y población de nacionalidad española se mantiene, independientemente de los años de residencia que acumulen los primeros.

⁶ En estas estadísticas no se tiene en cuenta a los inmigrantes de segunda generación.

Detrás de estas cifras agregadas, existen matices que diferencian el empleo entre la población inmigrante y la población de nacionalidad española.

Por sectores de actividad, el gráfico adjunto muestra una representación más intensa de la población inmigrante en tres actividades: construcción (10 puntos por encima del peso del sector entre los ocupados nativos), hostelería (10 puntos por encima) y servicio doméstico (14 puntos por encima). En el extremo opuesto estarían los sectores de Instituciones Financieras, Transporte y Comunicaciones, Servicios a Empresas y Administraciones Públicas, Educación y Sanidad⁷.

Dado este sesgo del empleo inmigrante hacia los sectores con mayor tasa de temporalidad, (construcción: 56%; hostelería: 42% y servicio doméstico: 49%) la ratio de temporalidad de los inmigrantes es también superior a la de la población de nacionalidad española. Así, según la EPA, en el segundo trimestre del 2005 la proporción de contratos temporales entre los trabajadores inmigrantes duplica a la tasa de temporalidad entre los trabajadores de nacionalidad española (59,6% versus 29,7% respectivamente). Además, al analizar la incidencia de la temporalidad en los distintos grupos de población por sectores, resulta que, independientemente del sector, los trabajadores extranjeros ocupan una mayor proporción de contratos temporales. Una razón para explicar, al menos parcialmente, estas diferencias podría ser la menor edad media de los inmigrantes, así como su menor antigüedad en la empresa.

Por grupos de ocupación, las diferencias también están presentes. Así, los datos del segundo trimestre del 2005 muestran que los trabajadores inmigrantes están sobrerrepresentados en los grupos de *trabajadores cualificados y no cualificados de los servicios* y en *peones*, e infrarrepresentados en el resto de grupos ocupacionales, salvo en los casos de *trabajadores cualificados de fábrica* y *trabajadores del sector primario* donde la proporción de inmigrantes que trabaja en estas ocupaciones es similar a la proporción de trabajadores españoles que optan por ellas.

Si se tiene en cuenta la distribución de los distintos grupos de inmigrantes de acuerdo a su nivel educativo, donde más del 80% de los inmigrantes tenían al menos estudios de bachiller, se aprecia un mayor desajuste entre nivel educativo y requisitos de formación del puesto de trabajo entre la población inmigrante que entre la población de nacionalidad española⁸.

Así, mientras que entre la población española los individuos con mayores niveles educativos tienden a situarse en ocupaciones que requieren una mayor formación académica, entre la población inmigrante esta tendencia es claramente menor, manteniendo altos porcentajes de participación en ocupaciones de menores requisitos académicos⁹.

Inmigrantes y crecimiento económico

En síntesis, del punto anterior resulta que el creciente flujo de inmigrantes en España es un choque de una magnitud superior al que se desarrolla en otras economías vecinas, de origen geográfico muy diverso, con una distribución por edades y en el territorio nacional distinto al de la población nativa y con un impacto aún más intenso en el mercado laboral que en el nivel de población. Además, las tasas de actividad y empleo de los

⁷ Si se analiza la distribución del empleo por nacionalidad dentro de cada rama resulta que, como cabría esperar, los sectores de la construcción, hostelería y servicio doméstico presentan una proporción de inmigrantes mayor de la que representan en la fuerza laboral total. Así, en servicio doméstico representan el 50% del empleo y en construcción y hostelería representan alrededor del 20% del empleo total en sendas ramas.

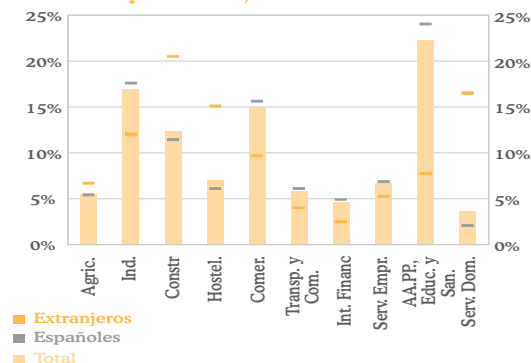
⁸ Al comparar niveles educativos se debe tener en cuenta que determinados estudios (derecho, contabilidad, etc.) no son directamente exportables de un país a otro.

⁹ Por ejemplo, mientras que solamente un 4,8% de los trabajadores de nacionalidad española con estudios universitarios están ocupados como trabajadores cualificados y no cualificados de los servicios y un 0,6% como peones, estos porcentajes ascienden al 30% y 5% respectivamente en el caso de los inmigrantes universitarios.

Gráfico 6.10.

Empleo por ramas de actividad

Estructura porcentual, %

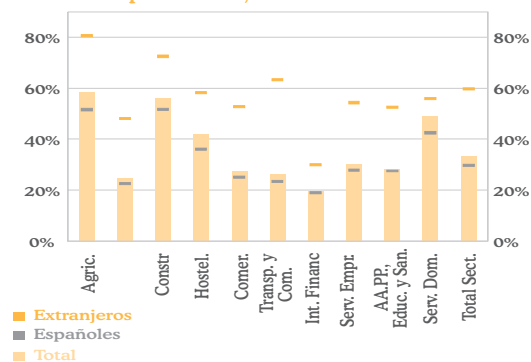


Fuente: INE y SEE BBVA, EPA 2tr05

Gráfico 6.11.

Temporalidad por ramas de actividad

Estructura porcentual, %

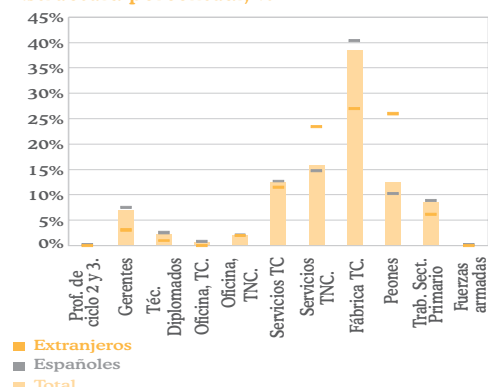


Fuente: INE y SEE BBVA, datos EPA 2tr05

Gráfico 6.12.

Estudios primarios por ocupaciones

Estructura porcentual, %



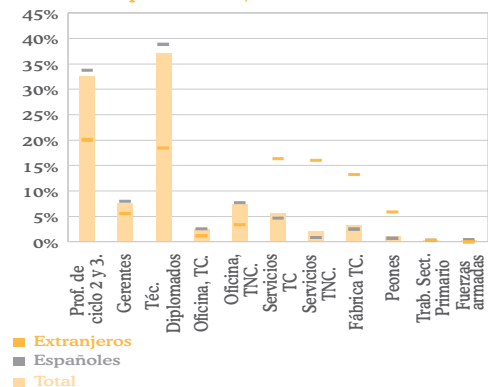
Fuente: INE y SEE BBVA, datos EPA 2tr05

TC = Trabajador cualificado / TNC = Trabajadores no cualificados

Gráfico 6.13.

Estudios universitarios por ocupaciones

Estructura porcentual, %

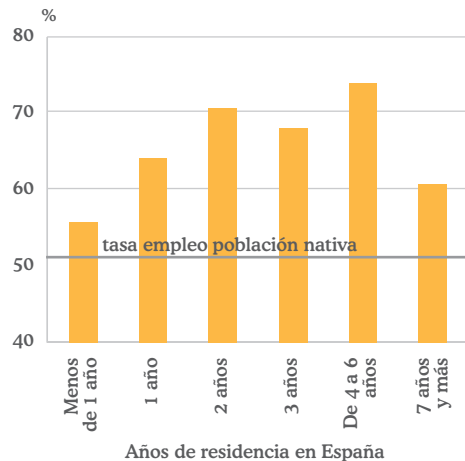


Fuente: INE y SEE BBVA. EPA 2tr y Padrón

TC = Trabajador cualificado / TNC = Trabajadores no cualificados

Gráfico 6.14.

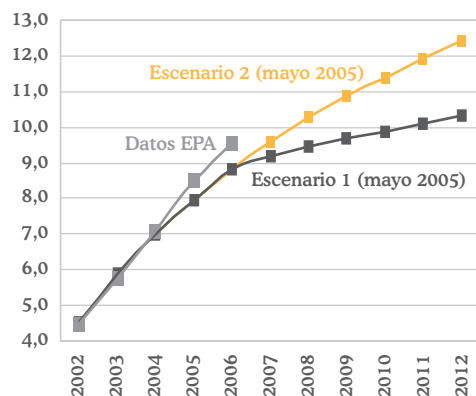
Inmigrantes, tasa de empleo por años de residencia



Fuente: SEE BBVA, EPA 2Tr.02

Gráfico 6.15.

Inmigración
Peso sobre el total de población



Fuente: INE, Eurostat y SEE BBVA

inmigrantes son persistentemente más altas que las de los nativos, lo que augura una inercia de sus efectos mayor que la derivada del impacto directo de los flujos de entrada, ya de por sí muy elevados.

Con todo ello, no cabe duda que los inmigrantes están jugando un papel destacado en el crecimiento de la economía española, aumentando su capacidad productiva al incrementar la oferta de recursos disponibles para la producción y por la propia demanda que generan como consecuencia de sus decisiones de gasto en consumo o inversión residencial¹⁰. Ahora bien, cuantificar la contribución que este choque está teniendo en el crecimiento de la economía resulta complejo. En primer lugar, por la dificultad de cuantificar un fenómeno que tan difícil resulta de recoger con las estadísticas disponibles y de tan rápido crecimiento que supera las perspectivas previas. De todo ello se deduce que, las cifras de PIB actualmente disponibles, probablemente no incorporen en toda su magnitud la incidencia del aumento de población y empleo. Además, la diversidad de canales a través de los que la inmigración actúa en el sistema económico dificulta el empleo de herramientas de inferencia estadística y la obtención de contribuciones al crecimiento relativamente precisas.

1. Descomposición contable del crecimiento per capita

En esta situación, una primera aproximación a la pregunta de cuánto contribuyen los inmigrantes al crecimiento se puede emprender a partir de la identidad contable que descompone el PIB *per capita* en productividad, tasa de empleo y proporción de la población en edad de trabajar. En términos más formales:

$$\frac{Y}{Pob} = \frac{Y}{L} * \frac{L}{L^s} * \frac{L^s}{PE} * \frac{PE}{Pob}$$

donde *Y* representa la renta, *Pob* la población, *L* el empleo, *L^s* la población activa y *PE* la población en edad de trabajar. La EPA proporciona información de empleo y de población activa y en edad de trabajar para la población nativa e inmigrante, por lo que si se toma la productividad como dada¹¹, y asumiendo las cifras de crecimiento conocidas hasta ahora, resulta sencillo obtener las contribuciones de ambos grupos al bienestar en la economía española¹².

Como se observa en la tabla adjunta, el crecimiento *per capita* de la economía española ha oscilado desde 1988 hasta 2005 entre el 2,4% y el 2,9% en promedio anual para los periodos señalados, con contribuciones a la baja de la productividad (de 1,4 a 0,4 puntos porcentuales), al alza de la tasa de empleo (de 0,5 puntos a 1,9 puntos) y reducida y a la baja de la población en edad de trabajar. La contribución de la inmigración al crecimiento es relevante a partir de 1999, algo coherente con un nivel de empleo y de población inmigrante

¹⁰ Para un mayor detalle, ver el Recuadro adjunto "Inmigrantes y Vivienda"

¹¹ Se asume que la productividad es la misma tanto para trabajadores nativos como inmigrantes y por tanto no se ha visto afectado por el choque migratorio

¹² Las cifras de empleo de Contabilidad Nacional no distinguen entre empleo inmigrante y empleo nativo. Por tanto para realizar la descomposición que se propone se utilizan los pesos obtenidos de la EPA. Esta transformación no es tan arriesgada si se tiene en cuenta que la contabilidad nacional de Base 2000 utiliza la EPA como referencia básica para las cifras de empleo de todos los sectores con excepción del empleo público y servicio doméstico.

Cuadro 6.3. España, contribuciones al crecimiento per capita

	Crecimiento per capita (Y/P)				Tasa de Empleo			Población en edad de trabajar		
	total	Productividad		L/PE*PE/P	L/PE		PE/P			
		nativos	inmigr	nativos	inmigr	tot	nativos	inmigr		
1988-93	2,5	1,4	1,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,0
1994-98	2,9	1,1	1,8	0,0	1,5	1,4	0,0	0,4	0,4	0,0
1999-05	2,4	0,4	1,6	0,4	1,9	1,7	0,1	0,2	-0,1	0,3

Fuente: SEE BBVA

antes de esa fecha inferior al 2% del total y con crecimientos relativamente moderados. De este ejercicio contable de descomposición del bienestar económico se deduce que el principal contribuyente al crecimiento ha pasado de ser la productividad aparente del trabajo a un uso más intenso del mismo.

Si se detalla la identidad contable descrita desagregando la evolución de la ocupación (L/Ls), la tasa de actividad (Ls/PE) y la población en edad de trabajar y además se distingue población nativa e inmigrante, se observa que las fuentes de su contribución al crecimiento son distintas.

Así, analizando el papel que está jugando la población nativa como motor del crecimiento de la renta *per capita*, la descomposición realizada muestra que casi un 80% de su contribución al crecimiento en el período 1999-05 viene explicada por su cambio de comportamiento en relación al mercado laboral, es decir, por el aumento de su tasa de actividad, reforzada por la fuerte caída de la tasa de paro que se ha producido en este periodo. El factor más relevante tras este comportamiento es la creciente incorporación de la mujer al mercado laboral. Además, como se comprueba en el gráfico adjunto, en promedio para el periodo 1999-05 la caída de la población en edad de trabajar ha contribuido negativamente al crecimiento *per capita*.

La población inmigrante ha más que solventado esta restricción demográfica de la economía española, con una contribución al crecimiento *per capita* de 0,3 puntos porcentuales. A ello se añaden 0,2 puntos del aumento de su tasa de actividad, de su creciente participación en el mercado de trabajo. Sin embargo, la ocupación de la población inmigrante ha caído ligeramente en promedio anual para el periodo 1999-05.

En síntesis, la descomposición del crecimiento *per capita* refleja una contribución creciente de los flujos de inmigrantes al añadirse su impulso a la mayor actividad de la población nativa, por la incorporación de la mujer al mercado de trabajo, y al solventar la restricción derivada del descenso de la población en edad de trabajar.

2. Inmigrantes: masa salarial y excedente

Una aproximación alternativa a la contribución de los inmigrantes al crecimiento económico se puede realizar a través de un sencillo modelo de oferta y demanda de trabajo, en el que la entrada de inmigrantes produce un desplazamiento paralelo hacia la derecha de la oferta de trabajo, que se supone perfectamente inelástica (Borjas, 1994 y Dolado, 2005).

Así, la aportación total de los inmigrantes a la renta nacional vendría dada por el área EE'BC, que se puede descomponer en dos componentes. En primer lugar, la remuneración que reciben los inmigrantes, correspondiente al área EDCE'. En segundo lugar, el denominado excedente de la inmigración, el incremento de la renta nacional que revierte exclusivamente sobre la población nativa, que vendría representado por el área del triángulo BDC. Esta área se puede aproximar a través del producto de la elasticidad salario-empleo, la proporción de los inmigrantes sobre la población activa y la participación de las rentas del trabajo en el PIB¹³.

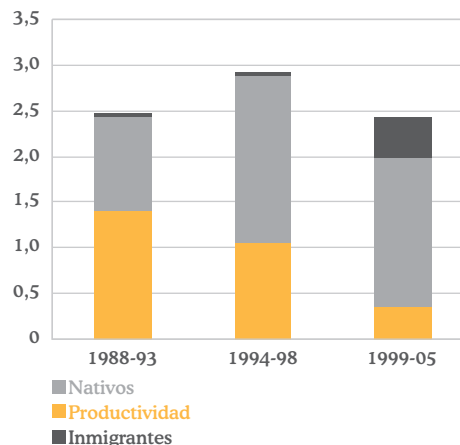
¹³ En términos más formales, el área del triángulo BDC se puede aproximar como:

$$BDC = -\frac{1}{2} * \frac{\Delta w}{\Delta E} * \frac{E}{w} * \left(\frac{I}{E+I} \right)^2 * \frac{w_1 E}{Y}$$

donde $\frac{\Delta w}{\Delta E} \frac{E}{w}$ es la elasticidad salario-empleo, es $\frac{I}{E+I}$ la proporción de inmigrantes en la población ocupada y $\frac{w_1 E}{Y}$ es la participación de las rentas del trabajo en el PIB. Véase Borjas (1994)

Gráfico 6.16.

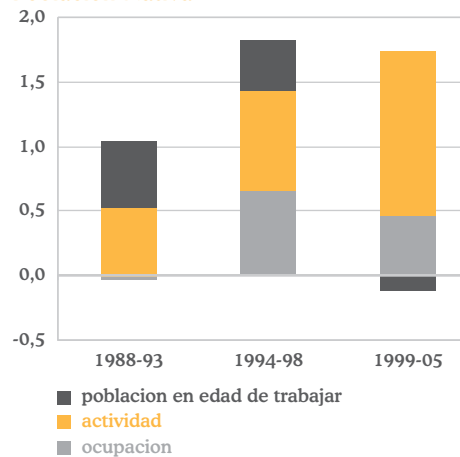
Crecimiento per capita (media anual)



Fuente: SEE BBVA

Gráfico 6.17.

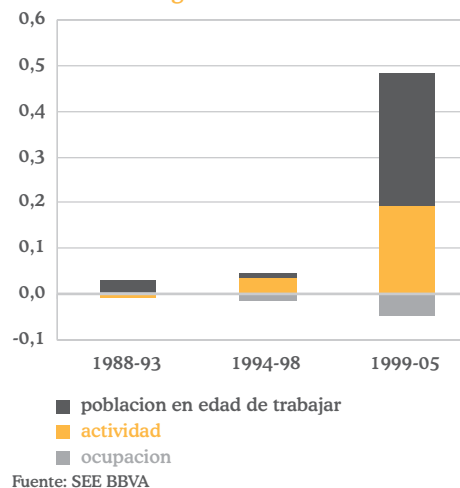
Contribución al crecimiento per capita Población Nativa



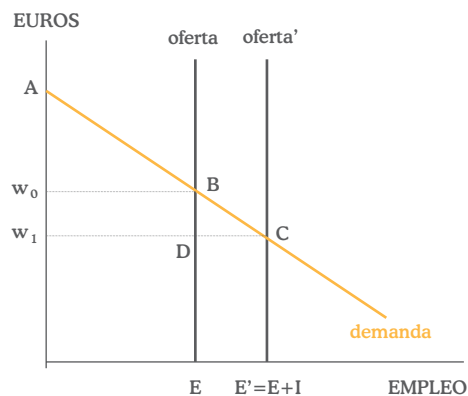
Fuente: SEE BBVA

Gráfico 6.18.

Contribución al crecimiento per capita Población inmigrante



Fuente: SEE BBVA



Fuente: SEE BBVA

La variable determinante del cálculo de la aportación de los inmigrantes a la renta nacional es la elasticidad salario-empleo, el cambio porcentual en los salarios ante el cambio en un punto porcentual en el tamaño de la fuerza laboral. Cifras cercanas a cero equivaldrían a reflejar mercados de trabajo con rigideces salariales, mientras que valores más elevados en valor absoluto serían coherentes con mercados en los que los salarios oscilan más intensamente ante cambios en el empleo. En el análisis que se desarrolla se toman valores de $-0,5$ y $-1,0$.

Usando la información de la EPA para obtener el peso de los inmigrantes sobre el total de población activa y de la Contabilidad Nacional para obtener el peso de los salarios en el PIB, se obtienen los resultados que se sintetizan en la Tabla adjunta, expresados en términos de contribución al crecimiento del PIB *per capita*¹⁴.

Cuadro 6.4. Contribución de los inmigrantes al crecimiento del PIB per cápita, puntos porcentuales

	Elasticidad salario-empleo: -1,0			Elasticidad salario-empleo: -0,5			Pro-memoria Crecimiento del PIB per capita
	Remun	Exced	Total	Remun	Exced	Total	
1997	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	3,6
1998	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	4,1
1999	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	4,2
2000	0,4	0,0	0,4	0,4	0,0	0,4	4,2
2001	0,7	0,0	0,8	0,7	0,0	0,7	2,5
2002	0,7	0,0	0,8	0,7	0,0	0,7	1,2
2003	0,8	0,0	0,9	0,8	0,0	0,8	1,4
2004	0,9	0,1	0,9	0,9	0,0	0,9	1,6
2005	0,9	0,1	1,0	0,9	0,0	0,9	2,1
1999-05	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	2,4

Fuente: Servicio de Estudios de BBVA

Con todas las hipótesis consideradas, resulta que la contribución de los inmigrantes al crecimiento del PIB *per capita* para el periodo 1999-2005 sería de aproximadamente 0,7 puntos porcentuales, casi una tercera parte del total del crecimiento registrado por la economía española. Como se observa en la tabla, mercados laborales con una elasticidad del trabajo mayor en valor absoluto permiten generar un excedente más alto, aunque siempre relativamente muy inferior a la contribución realizada por la propia remuneración de los inmigrantes¹⁵.

El esquema presentado es el más sencillo de los posibles, dado que la fuerza laboral nativa e inmigrante son sustitutas perfectas, homogéneas en sus dotación de capital humano, algo que no ocurre en la realidad. Además, los resultados obtenidos deben interpretarse con cautela. Por un lado se podrían considerar como sesgados al alza ya que se asume que la remuneración de los inmigrantes se realiza al salario promedio efectivamente registrado en la economía. Si ello no es así, disminuirá la contribución del componente remuneración, que sólo será compensado parcialmente por el aumento del excedente. Pero también podría considerarse este resultado como un mínimo, dado que no se tiene en cuenta el previsible desplazamiento de la curva de demanda de empleo hacia la derecha como consecuencia de las externalidades positivas derivadas de la inmigración.

¹⁴ Adicionalmente se ha de asumir que tanto el excedente de la inmigración como la remuneración de los inmigrantes expresados en porcentaje del PIB nominal equivalen al mismo peso en el PIB real. Es decir, que el crecimiento del deflactor del PIB equivale al aumento de los salarios y de la remuneración del excedente.

¹⁵ Borjas, G.J. (1994) para EEUU, Bauer and Zimmermann (1995) para Alemania y Dolado (2005) para España también obtienen excedentes de inmigración muy reducidos.

Finalmente, los dos marcos de análisis propuestos, aunque sujetos a imprecisiones dada la simplicidad de las hipótesis planteadas, coinciden en mostrar la contribución creciente, pero no determinante, de la inmigración al bienestar económico español, solventando la restricción demográfica de la falta de crecimiento de la población nativa en edad de trabajar. Una aproximación más precisa deberá tener en cuenta los efectos que la inmigración tiene en la demanda agregada, la eficiencia en el uso de los factores productivos, la demanda de factores de producción complementarios o la oferta de trabajo nativa.

Referencias

- Bauer, T. and K.F. Zimmermann (1995), "Integrating the East: The Labour Market Effects of Immigration" CEPR Discussion Paper 1235.
- Borjas, G.J. (1994), "The economic benefits from immigration", NBER Working Paper, # 4955.
- Dolado, J.J. (2005) "Los efectos económicos y las políticas de la inmigración" mimeo
- Fernández, C. y A. C. Ortega (2006) "Labour Market Assimilation of Immigrants in Spain: Employment at the Expense of Bad Job-Matches?" FEDEA documento de trabajo 2006-21.

La inmigración y la vivienda

Una de las preocupaciones más generalizadas en el sector inmobiliario en España es la evolución que tendrá la demanda de vivienda en el medio y largo plazo. Tras muchos años siendo un país de emigrantes, con una población joven y con una tasa de natalidad relativamente elevada, España, que tiene una población relativamente madura y una tasa de natalidad muy mermada, se ha convertido en un destino importante para los flujos migratorios.

Tres son los principales grupos de inmigrantes que llegan a nuestro país:

- Un primer grupo es el formado por inmigrantes altamente cualificados que llegan de la mano de nuevas empresas internacionales para ocupar puestos técnicos, de gestión o bien para montar sus propios negocios.
- Un segundo grupo lo componen los inmigrantes que buscan oportunidades laborales y económicas dentro de un mercado europeo prácticamente sin fronteras, lo que ha aumentado el atractivo de España para este tipo de inmigración, que tradicionalmente ejerce puestos de baja cualificación, proveniente tanto de África, de Europa del Este como de Latinoamérica.
- Finalmente, un tercer tipo de inmigración, que ha cobrado también especial auge en las dos últimas décadas, es el formado por jubilados, generalmente europeos, que buscan lugares con un clima más benigno y un nivel de servicios similar al de sus países de origen.

La reciente publicación por parte del M^o de Vivienda del estudio "Acceso a la Propiedad de la Población Inmigrante" (Aranda, J. Mayo 2006) aporta nueva y relevante información sobre la inmigración y su relación con la vivienda a partir de los datos del Censo, el Padrón y la Encuesta de Condiciones de Vida, entre otros.

Una primera apreciación es que, si bien el peso de la población inmigrante en España ha aumentado de forma importante desde comienzos de la presente década, sus formas de tenencia de la vivienda han permanecido relativamente estables: aproximadamente uno de cada tres hogares inmigrantes es propietario de la vivienda en la que reside.

Sin embargo, se observan amplias diferencias según los países de origen y el nivel de renta. Como se puede observar en el Cuadro 1, dos de cada tres extranjeros provenientes de la Unión Europea, Norte América o Japón residen en una vivienda de su propiedad; mientras que esta relación desciende intensamente hasta algo más de uno de cada cuatro hogares en el caso de los provenientes de los países del Este de Europa, África o Hispanoamérica.

Cuadro 1. Extranjeros propietarios de sus viviendas (% del total de extranjeros)

	E. Sociodemográfica 1991	Censo 2001	E. Condiciones de vida 2004
OCDE	68,4%	67,0%	66,7%
Hispanoamérica	35,9%	25,1%	26,6%
África	28,4%	27,7%	26,8%
Resto	52,8%	34,4%	31,3%
Total	53,6%	37,0%	36,5%

Fuente: J. Aranda, Ministerio de la Vivienda e INE

Además del país de origen, otras características condicionan el porcentaje de propiedad; entre las que se pueden destacar:

- el tiempo de estancia: cada año de estancia aumenta la probabilidad de que el hogar posea su vivienda¹ ;
- la edad del inmigrante: mayor edad mayor probabilidad de que sea propietario;
- el estado civil: menor ratio de propiedad entre solteros que casados;
- la categoría económica de las personas principales del hogar;
- y la motivación del cambio de residencia.

Las diferencias entre comunidades autónomas en relación con el peso de la propiedad entre inmigrantes están condicionadas por la importancia relativa de los distintos grupos de inmigrantes en cada región. Así, en aquellas comunidades más turísticas, donde el peso de los inmigrantes europeos es mayor, el peso de la propiedad como régimen de tenencia también es más elevado.

Además del trabajo mencionado, el Ministerio de la Vivienda ha comenzado a publicar recientemente estadísticas de transacciones de vivienda por tipología de comprador, lo que permite tener un conocimiento más amplio del comportamiento de los inmigrantes en el mercado inmobiliario. Una de las primeras conclusiones que se desprenden de los datos es el elevado peso que está empezando a tener la compra por parte de extranjeros en el total de las transacciones de vivienda.

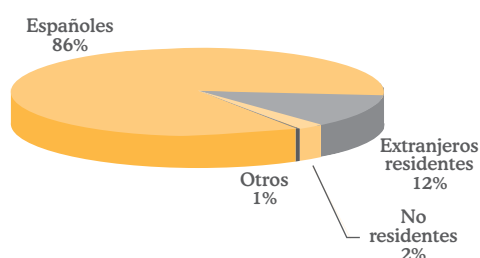
Durante el primer semestre de 2006, el 14% de las compras de vivienda en España fueron realizadas por extranjeros, de las cuales un 12% fueron extranjeros residentes y un 2% no residentes. Si se contrastan los datos con la

¹ Este fenómeno no es exclusivo de España, de hecho, según un estudio del comportamiento de la inmigración en Estados Unidos, cada año que pasa desde la fecha en que una familia emigra, aumenta la probabilidad de ser propietario de la vivienda en que reside en dos puntos porcentuales. (2000, Toussaint-Comeau, M. y Rhine, S. "Ethnic Immigrant Enclaves and Homeownership: A Case Study of an Urban Hispanic Community" CIRS. Chicago FED Policy Studies).

importancia de este segmento en la población total, se observa que, a nivel agregado, el peso sobre las transacciones de vivienda de los inmigrantes es mayor ya que su peso entre la población representa un 9%. No obstante hay que tener en cuenta que los inmigrantes se concentran en mayor medida en las edades más propensas a la compra de una vivienda, es decir, entre los 26 y los 40 años, donde representan aproximadamente un 13% del total de la población.

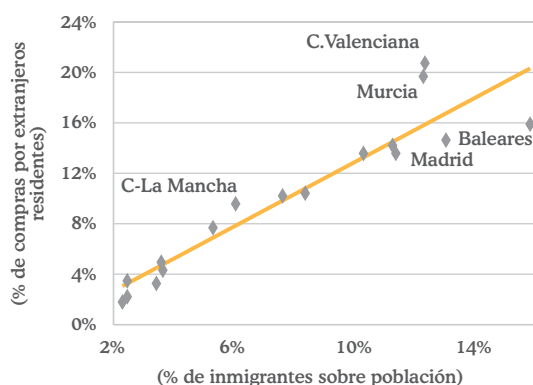
Transacciones de vivienda por tipología del comprador

(1er semestre de 2006)



Fuente: Ministerio de la Vivienda

Compra de vivienda e inmigración



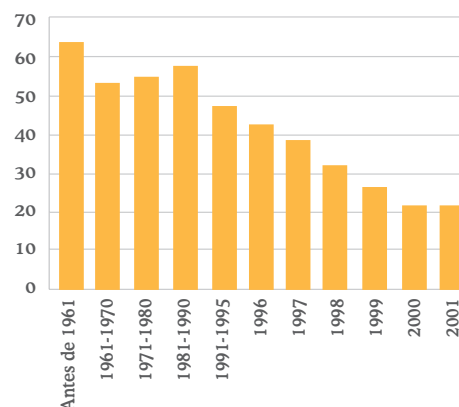
Fuente: SEE BBVA en base a Ministerio de la Vivienda e INE

Al analizar los datos por CC.AA., también se observa una relación directa entre el peso de la población inmigrante en cada CC.AA. y su importancia en las transacciones inmobiliarias. La excepción la presentan las zonas con un componente marcadamente turístico. Así, existen importantes diferencias en el comportamiento de las comunidades donde el empleo es el principal factor de atracción para la inmigración y las comunidades turísticas, en las cuales se suele mezclar la inmigración por motivos turísticos con la inmigración por motivos laborales.

En las CC.AA. del litoral, la propensión de los inmigrantes a la compra es superior al resto de comunidades. Además, en estas comunidades las diferencias entre el valor medio de transacción de los extranjeros residentes y el total son muy pequeñas o incluso negativas, mientras que en las CC.AA. del interior, las adquisiciones de este segmento de la población tiene valores un 25% menores a los de la compra-venta media. Esto se debe al peso que las compras por parte de europeos en edad de jubilación ten-

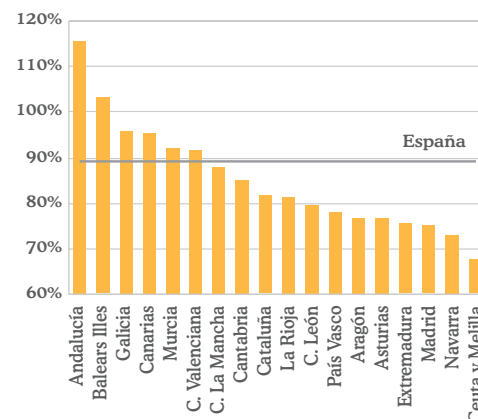
drían sobre el total, ya que este segmento de extranjeros tiene una probabilidad mucho mayor de residir en vivienda propia. No obstante, a pesar de ser un número muy reducido, también empiezan a registrarse compras de segunda residencia por parte de los extranjeros residentes en provincias del interior ("inmigrantes trabajadores").

Porcentaje de extranjeros que residen en viviendas principales de su propiedad por año de llegada a España



Fuente: J. Aranda y Ministerio de la Vivienda

Valor medio de transacción por parte de extranjero/valor medio por transacción total (2º trimestre de 2006)



Fuente: Ministerio de la Vivienda

El hecho de que uno de los factores más determinantes para que un extranjero tome la decisión de adquirir vivienda sea el tiempo de estancia en España, hace prever que el efecto de la fuerte entrada de inmigrantes observada durante los últimos años todavía no haya tenido un reflejo completo en la compra de vivienda. Por lo que es de esperar que el peso de este segmento de la población como propietarios de vivienda continúe creciendo en los próximos años.

En definitiva, a medida que los inmigrantes se asimilan al resto de residentes, también se comportan de manera más homogénea en el mercado de la vivienda, por lo que la fuerte entrada de inmigrantes observada en los últimos años supondrá un factor de soporte al mercado de compra-venta de vivienda en el medio plazo.

7. Resumen de previsiones

UEM (Tasa de variación interanual en %, excepto indicación expresa)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB a precios constantes	1,9	0,9	0,8	1,7	1,5	2,7	2,2
Consumo privado	2,0	0,9	1,2	1,3	1,4	1,9	1,9
Consumo público	2,0	2,4	1,8	1,1	1,4	2,2	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo	0,6	-1,5	1,1	1,7	2,8	4,5	3,7
Inventarios (*)	-0,4	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Demanda Interna (*)	1,2	0,3	1,4	1,6	1,7	2,5	2,3
Exportaciones (bienes y servicios)	3,8	1,6	1,1	6,3	4,5	7,8	5,6
Importaciones (bienes y servicios)	1,9	0,3	3,1	6,2	5,5	7,7	6,2
Demanda Externa (*)	0,7	0,5	-0,7	0,2	-0,3	0,2	-0,2
Precios							
IPC	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1**
IPC subyacente	1,9	2,5	2,0	2,1	1,5	1,5	2,1**
Precios industriales	2,0	-0,1	1,4	2,3	4,1	5,1	2,1
Mercado laboral							
Empleo	1,6	0,7	0,4	0,6	0,7	1,2	1,5
Tasa desempleo (%población activa)	7,9	8,3	8,7	8,9	8,6	7,9	7,6
Sector público							
Déficit (% PIB)	-1,9	-2,5	-3,0	-2,8	-2,4	-2,2	-2,0
Sector exterior							
Balanza por cuenta corriente (%PIB)	-0,3	0,7	0,4	0,6	-0,3	-0,7	-0,4

* Contribución al crecimiento
**Incorpora el efecto del incremento del IVA alemán

Entorno internacional (% interanual)

	Crecimiento real del PIB (%)				Inflación** (%)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
EE.UU.	3,9	3,2	3,3	2,8	2,7	3,4	3,6	2,1
Japón	2,3	2,7	2,7	2,8	0,0	-0,3	0,4	0,5
Latam*	6,0	4,4	4,9	4,0	6,8	6,0	5,1	5,4

*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico, Perú, Uruguay y Venezuela
** Para Latam, previsión de fin de periodo

Variables financieras (final de período)

	Tipo oficial (%)				Tipo de interés a 10 años (%)*			
	30/10/06	Dic-06	Jun-07	Dic-07	30/10/06	Dic-06	Jun-07	Dic-07
UEM*	3,25	3,50	4,00	4,00	3,80	4,00	4,10	4,10
EE.UU.	5,25	5,25	5,25	5,25	4,70	4,90	4,90	4,90

* Tipos de interés a 10 años referidos a bonos alemanes

	Tipo de cambio (vs euro)				Brent			
	30/10/06	Dic-06	Jun-07	Dic-07	30/10/06	Dic-06	Dic-07	
EE.UU.	1,26	1,27	1,29	1,30	\$/b	60,0	62,1	56,3

Resumen de previsiones economía española

(Tasas de variación anual en %, salvo indicación expresa)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB a precios de 2000	3,6	2,7	3,0	3,2	3,5	3,7	3,3
Consumo Privado	3,4	2,8	2,8	4,2	4,2	3,6	3,1
Consumo Público	3,9	4,5	4,8	6,3	4,8	4,5	4,3
Formación bruta de capital fijo	4,8	3,4	5,9	5,0	7,0	6,2	5,1
Bienes de equipo	0,1	-2,9	2,5	3,7	8,8	8,9	7,2
Construcción	6,8	6,2	6,3	5,5	6,0	5,6	3,9
Vivienda	7,5	6,9	9,4	5,9	5,8	6,9	4,1
Resto	7,7	5,7	3,4	5,0	6,2	4,4	3,8
Otros Productos	6,0	5,0	7,7	4,4	7,7	3,8	4,9
Variación de existencias (*)	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Demanda nacional (*)	3,9	3,3	3,9	4,9	5,2	4,9	4,2
Exportación bienes y servicios	4,2	2,0	3,7	4,1	1,5	7,1	5,6
Importación bienes y servicios	4,5	3,7	6,2	9,6	7,0	9,2	6,6
Saldo exterior neto (*)	-0,2	-0,6	-0,9	-1,7	-1,7	-1,1	-0,9
PIB a precios corrientes	8,0	7,1	7,3	7,4	7,8	7,8	7,1
Millones de Euros	680.678	729.206	782.531	840.106	905.455	976.226	1.045.934
Precios y costes							
Deflactor del PIB	4,2	4,3	4,1	4,0	4,1	4,0	3,8
Deflactor consumo hogares	3,4	2,8	3,1	3,5	3,4	3,9	3,4
IPC	3,6	3,5	3,0	3,0	3,4	3,6	2,5
Dif. de inflación con la UEM (p.p.)	1,0	1,3	1,0	0,9	1,2	1,4	0,5
Remuneración por asalariado	3,6	3,3	3,6	3,1	2,6	3,0	2,7
Coste laboral unitario (CLU)	3,2	2,9	3,0	2,5	2,2	2,3	2,1
Mercado de trabajo							
Población activa, EPA	0,3	4,1	4,0	3,3	3,5	3,3	3,0
Empleo EPA	4,1	3,0	4,0	3,9	5,6	4,1	3,9
Variación en miles de personas	640	484	666	675	1002	771	776
Empleo CNTR (tiempo completo)	3,2	2,4	2,5	2,6	3,1	3,1	2,7
Tasa de Paro	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	7,7
Productividad	0,4	0,3	0,5	0,7	0,4	0,7	0,6
Sector Público							
Deuda (% PIB)	55,6	52,5	48,9	46,4	43,2	40,0	37,7
Déficit AA.PP. (% PIB)	-0,5	-0,3	0,0	-0,1	1,1	1,5	1,3
Sector Exterior							
Saldo Comercial (% PIB)	-6,3	-5,8	-5,9	-7,2	-8,6	-9,4	-8,8
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-7,6	-7,0

Fuente: organismos oficiales y BBVA

(*) Contribución al crecimiento del PIB

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Depósito Legal: M-31254-2000

Servicio de Estudios Económicos:

Director:
José Luis Escrivá

Subdirector:
David Taguas

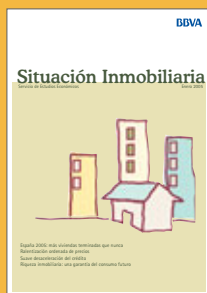
Economistas Jefe:
Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo
Escenarios y Sistemas Financieros: Carmen Hernansanz
España y Análisis Sectorial: Julián Cubero
Europa: Sonsoles Castillo
Investigación y Desarrollos Cuantitativos: Rodolfo Méndez

Latam y Mercados Emergentes: Giovanni Di Placido
Argentina: Ernesto Gaba
Chile: Miguel Cardoso
Colombia
Perú: David Tuesta
Venezuela: Alejandro Puente

Norteamérica: Jorge Sicilia
Estados Unidos: Nathaniel Karp
México: Adolfo Albo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.