

Curso Especialista en Hacienda y Finanzas Públicas

**ENTORNO MACROECONÓMICO
DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS.**

RESUMEN (*)

José María Pérez de Villarreal

(*) Se resumen algunas de las conclusiones del Informe Anual 2006 del Banco de España. El Cuadro 1.1 de este informe es el marco referencial de estas notas.

I.- Demanda y producción

1. La economía española se ha comportado dinámicamente en los últimos años, si su dinamismo se mide por la tasa de crecimiento del PIB real, que, en promedio del sexenio 2001-2006, ha sido un 3,3 %, porcentaje bastante mayor que el registrado en la UE.
2. El componente de la demanda agregada que más ha contribuido a este dinamismo ha sido el consumo privado, que ha crecido en el sexenio referido por encima del 3,5% y cuyo peso en relación al PIB se acerca al 60%.
3. La expansión del consumo privado se ha debido en gran medida al crecimiento de la renta real disponible de los hogares y de la riqueza total (financiera e inmobiliaria).
4. Los ritmos de crecimiento del consumo público, 4,7%, y de la formación de capital, 5,2%, ambos expresados como promedio del sexenio, también han contribuido al crecimiento del PIB, aunque la importancia de estas variables haya sido menor que la del consumo privado debido a que son componentes de la demanda con menor peso relativo (18 % y 30% del PIB respectivamente).
5. Aunque la formación de capital ha sido intensiva en inmuebles, el repunte de la inversión en bienes de equipo en los dos últimos años, por encima del 9%, es esperanzadora, porque contribuirá a mejorar la capacidad productiva del sistema y a elevar la productividad del factor trabajo.
6. El comportamiento del sector exterior es preocupante. Las exportaciones 'no tiran del carro' (los extranjeros compran menos de lo deseable) y crecen mucho menos que las importaciones, que, en principio, frenan el carro de la economía, pues recuérdese que importar es comprar allende nuestras fronteras, y no dentro del país, de modo que parte del auge consumista se fuga al exterior.
7. La pérdida de competitividad exterior, reflejada en el aumento del Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER) respecto a los países desarrollados, y en especial respecto a la UE, es el factor clave del deterioro del comercio exterior.
8. Tanto la apreciación del euro (reflejada en la evolución del TCEN) como el diferencial de inflación (mayor en España) explican la pérdida de competitividad exterior de España frente a los países desarrollados (el TCER pasa de 98 a 109 entre 2001-2006), mientras que, frente a la UE - área donde tiene lugar la mayor parte del comercio exterior español- la pérdida de competitividad (aumento de 6 puntos en el TCER) se ha debido sólo al diferencial de inflación (por encima de 1% entre 2001-2006).
9. Por ramas productivas, ha sido el sector servicios, cuyo peso en el PIB es casi el 60% y que ha crecido en el sexenio 2001-2006 un 3,3% de media, el que más ha contribuido al crecimiento del PIB real. Las ramas industriales, segundas en peso relativo, crecieron un 3,3% en el 2006, tras años de escaso dinamismo, mientras que la aportación del sector de la construcción, que ha sido tan importante en el pasado, está menguando. Por último, es de destacar el alto ritmo de crecimiento de la imposición indirecta (por encima del 5 % de media en el sexenio referido), lo que ha conllevado un incremento significativo de la presión fiscal indirecta (T_{ind}/PIB).

II.- Ahorro, C (+) o N (-) financiación nacional y Balanza de pagos

10. El ahorro nacional o de los residentes sigue ralentizándose, disminuyendo en relación al PIB. En el 2006 se situó ya por debajo del 23 % PIB. El análisis por sectores muestra que mientras las AA.PP son cada vez más ahorradoras, acercándose su ahorro al 6 % del PIB, los hogares y las empresas no financieras dedican al ahorro porcentajes de PIB cada vez menores.
11. La caída del ahorro familiar es especialmente importante y refleja dos hechos. Por un lado el auge consumista de estos años. Por otro las crecientes cargas financieras de los préstamos hipotecarios. Si consideramos el porcentaje de la renta familiar disponible que se dedica al ahorro no destinado al servicio de la deuda, constatamos que ya es claramente negativo, lo cual quiere decir que el sector familiar, en su conjunto, se tiene que endeudar ya para seguir pagando la carga financiera de sus deudas.
12. La inversión o formación de capital nacional se ha comportado mejor, pues ha crecido relativamente más que el PIB, pasando de un 26 % del PIB en el 2001 a un 30 % en el 2006. Esta tendencia se mantiene en el 2007. Al contrario que ocurre con el ahorro, es el sector privado (y no el de las AA.PP) el más dinámico en esta variable, en especial, las empresas no financieras, una vez agotado el ciclo de la inversión en viviendas que protagoniza el sector familiar.
13. Como consecuencia de la distinta evolución del ahorro y de la inversión, la necesidad de financiación nacional (o déficit de la nación española) ha aumentado significativamente a lo largo del sexenio contemplado, pasando desde un 3,5% del PIB en el 2001 hasta un 7,8% en el 2006.
14. El análisis por sectores revela que mientras las AA.PP registran un superávit creciente, las familias y las empresas no financieras están en una dinámica de endeudamientos crecientes. Las familias, tradicionalmente con superávit, han pasado a posiciones deficitarias por sus compras de viviendas, mientras que el sector empresarial registra déficit por inversiones más productivas.

Detalles sobre el comportamiento de las AA.PP

15. Con respecto a las AA.PP, hay que insistir en que su saneamiento financiero se ha debido más a la evolución de su ahorro que a la de la inversión que se ha mantenido en un porcentaje del PIB entre el 3,4% en el 2001 y el 3,9% en el 2006. Por otra parte, la conducta ahorradora se explica mucho más por el aumento de la renta pública disponible que por la moderación del consumo público, que sólo ha aumentado su participación en el PIB desde el 17,4% en el 2003 hasta el 17,9 % en el 2006
16. La positiva evolución de la renta pública disponible se ha debido a varios factores (Véase Cuadro 5.1 del Informe Anual 2006 del BE): por el lado de los recursos corrientes, ha sido notable el aumento de la recaudación directa (sobre renta y patrimonio) e indirecta (sobre producción e importación), que de suponer, en conjunto, el 21,6 % del PIB en el 2003 ha pasado a ser el 24 % en el 2006. Junto a este aumento de la presión fiscal, que en parte se debe a la bonanza económica y en parte a la eficacia recaudatoria, destaca la

contribución, por el lado de los empleos corrientes, de la moderación de los intereses pagados por la deuda pública, los cuales han pasado de ser un 2,3% del PIB a un 1,6%. Este desahogo financiero se ha debido, en los últimos años, mucho más a la reducción del tamaño de la deuda pública que a la caída de los tipos de interés (agotada ya para el 2003).

17. No todas las Administraciones Públicas se han comportado igual. Así, mientras la Seguridad Social registra superávit (un 1,3% del PIB en 2006), y también la Administración Central (0,7%), las Administraciones Territoriales siguen su curso deficitario (déficit 0,2 % del PIB).
18. La mejoría en las finanzas públicas se nota claramente en la reducción de la deuda pública como porcentaje del PIB. En 1999, cuando España entró a formar parte de la UME, esta la ratio era del 64 %; en el 2001, el 55, 5%; y en el 2006 ha bajado ya del 40%.
19. La composición de la deuda pública se ha ido sesgando desde los años noventa hacia títulos de medio y largo plazo (bonos y obligaciones del Estado) abandonando los instrumentos de corto plazo (pagarés y letras del Tesoro). Así, mientras estos últimos representaban el 40% del total de la deuda en 1995, en nuestros días (en 2006) apenas llegan al 10 %; por el contrario, los primeros han pasado de un 60 a un 90 %.
20. Aproximadamente un 50% de la deuda pública está en poder de instituciones privadas (Fondos de Inversión y de Pensiones) extranjeras, lo que supone que una parte importante de los intereses pagados por la deuda salen al exterior en forma de rentas financieras o de inversión.

Detalles sobre la Balanza de Pagos (Cuadro 6.1.1)

21. Que España registre una Necesidad de Financiación, que en el 2006 alcanzó la cifra de 78.562 millones €, un 7,8 % del PIB, equivale a decir que incurre en un déficit en Balanza de Pagos (por cuenta corriente y de capitales) de igual magnitud. La acumulación de déficit frente al exterior implica un progresivo aumento de la deuda externa, la cual ha alcanzado ya niveles preocupantes, como veremos más adelante.
22. En la vertiente real de la Balanza de Pagos, la balanza comercial, la más voluminosa, muestra un recorrido sombrío, ya que su déficit en el 2006 fue superior a 80.000 euros, un 17 % más que en el 2005. El aumento del TCER, o pérdida de competitividad exterior, explica en gran medida este hecho.
23. La balanza de servicios sigue registrando superávit, debido a la partida Turismo y Viajes, aunque su crecimiento se ralentiza. Entre 2005 y 2006, el saldo aumentó sólo un 3,8%, mucho menos que el PIB nominal que creció un 7,7% (suma de las tasas de variación del PIB real y del deflactor), lo que implica que la ratio entre dicho superávit y el PIB ha disminuido.
24. La balanza de rentas se vuelve progresivamente más deficitaria, debido, sobre todo, a la partida de rentas financieras o de inversión, lo cual refleja el creciente endeudamiento exterior de la economía española. Entre el 2005 y 2006, este déficit creció más del 20 %. En millones de euros, se acerca ya al superávit de la balanza de servicios (- 20.983 frente a + 22.142), anulando esta ventaja histórica de la Balanza de Pagos española.

25. La balanza de transferencias corrientes está registrando un déficit galopante, debido a las remesas que envían los inmigrantes a sus países de origen. La diferencias entre transferencias recibidas y concedidas aumentó desde - 3.322 millones € en el 2005 hasta -5.763 millones € en el 2006, un 73 % más.
26. El saldo de la Cuenta de capital, la cual contabiliza las transferencias de capital recibidas y otorgadas, sigue siendo positivo, aunque cada vez más pequeño, debido a la progresiva (e incluso ya programada) reducción de las ayudas de la UE. El superávit menguó en un 25% entre 2005 y 2006, desde 8.180 hasta 6.174 millones de euros.
27. En la vertiente financiera o Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos, los saldos registrados en los últimos años han sido obviamente positivos. Recuérdese que, salvo la Partida de Errores y Omisiones, el saldo de esta cuenta y el saldo suma de la Cuenta Corriente y de Capital han de coincidir en cuantías, pero con signos contrarios. Así, por ejemplo, el saldo de la Cuenta Financiera en el 2006 fue 81.471 millones €, cifra que, una vez ajustada por los E y O, -2.909 millones €, coincide con el saldo negativo suma de la Cuenta Corriente y de Capital, - 78.562 millones €. (Véase Cuadro 6.1.1).
28. Comparando las transacciones reales (registradas en Cuenta Corriente) con las financieras (en Cuenta Financiera) se observa que los flujos de pasivo (ingresos) y de activos (pagos) de la cuenta financiera son mucho más abultados y volátiles que los correspondientes ingresos y pagos de la balanza por cuenta corriente. Ello refleja el grado de autonomía, o de incorrelación, que están adquiriendo los movimientos financieros internacionales frente a los movimientos o transacciones reales.
29. Comparando lo registrado en los años 2005 y 2006, se observan cambios bruscos en las pautas de inversión de España en el exterior y del exterior en España. Así, aumentaron, más que el doble, las inversiones directas de España en el exterior (de 33.635 hasta 71.486 mill.€), mientras que decayeron las del exterior en España (de 20.119 a 15.955 mill.€); también creció el flujo de Otra Inversiones de España en el exterior (básicamente a través de préstamos y depósitos de las Instituciones financieras); sin embargo, el tráfico de inversiones en cartera se desarrolló en sentido contrario: las compras de acciones y títulos de deuda que los extranjeros hicieron en España en el 2006 sumó 193.212 millones €, un 40 % más que en el año anterior, mientras que los inversores españoles en el exterior se replegaron (desinvertieron 5.103 millones €, frente a una inversión neta de 79.740 millones € en el año 2005).
30. Debido a la acumulación de déficit de Balanza de Pagos de los últimos ocho años, la Deuda Exterior de la economía española ha crecido de forma importante. En términos brutos, como acumulación sólo de pasivos financieros, la deuda sobrepasa ya los 1.500.000 millones € (un 150% del PIB). En términos netos, es decir, expresada como Activos Financieros Netos o diferencia entre los Pasivos Financieros y los Activos Financieros acumulados, la deuda exterior ascendía a mediados del 2007 a 648.300 millones €, un 65% del PIB, cuando en el 2003 no llegaba a los 300.000 mill. € (un 38% del PIB).
31. La distribución de la deuda exterior neta entre sectores es la siguiente: Administraciones Públicas un 20 % del PIB, Instituciones Financieras un 45 % del PIB, Empresas no financieras un 10% del PIB, mientras que el Banco de España es acreedor neto por valor de un 10 % del PIB.

III.- Empleo, Productividad, y Precios

32. El dinamismo de la economía española, medido por la tasa de crecimiento del PIB real, se ha reflejado en la positiva evolución del empleo, que ha crecido, en promedio del periodo 2001-2006, un 2,8 %, sobrepasando ligeramente el 3% en los dos últimos años.
33. Como consecuencia de ello, la tasa de paro se ha reducido desde un 10,6% en el 2001 hasta un 8,6% en el 2006, acercándose a la tasa media de paro de la UE 15. Aunque, en el 2006, la tasa de paro de varones continúa siendo más baja (6,4%) que la de mujeres (11,6%), el descenso del paro femenino ha sido relativamente más intenso.
34. Sin menoscabo de la creación de empleo lograda durante estos años, hay que advertir, sin embargo, que la tasa de precariedad (porcentaje de empleos con contratos eventuales) es el 34 %, mientras que la tasa media en la UE15 es un 12 %. Por otra parte, la ratio de parcialidad (porcentaje de contratos a tiempo parcial), que ayuda a conciliar vida laboral y familiar y por ende favorece la inserción de las mujeres en el mercado de trabajo, es mucho menor en España (un 12 % en el 2006) que en la UE15 (un 21%).
35. Un aspecto sombrío del modelo de crecimiento del PIB es la pobre evolución de la productividad del empleo que, en promedio del sexenio 2001-2006, ha aumentado sólo un 0,53%. El repunte hasta el 0,8 % en el 2006 es positivo, aunque insuficiente, pues en la UE 15 esta variable crece por encima del 1 %.
36. Este repunte en la productividad en el año 2006 ha moderado el crecimiento de los costes laborales unitarios (CLU) que frente al 2, 2% de aumento en el 2005 han aumentado sólo un 2,7 % en el 2006, a pesar del mayor incremento registrado en la remuneración del trabajo (del 2,6 al 3,4 % para los asalariados).
37. La recaudación de la imposición indirecta neta (IVA + otros impuestos sobre productos) creció casi un 12 % en términos nominales en el 2006, mientras que el PIB real aumentó un 3,9 %, de modo que la imposición indirecta unitaria (TIU) aumentó aproximadamente un 8%, resultando ser, por lo mismo, un factor claramente inflacionista.
38. La ligera moderación de la inflación de los precios implícitos en el PIB (o de la tasa de variación del deflactor), a pesar del incremento de los CLU y sobre todo de la imposición indirecta unitaria (TIU), indica que fue el excedente de explotación unitario (EEU) la variable que más contribuyó a amortiguar esta inflación. Sin embargo, que el EEU se moderase no significa que los beneficios empresariales no aumentasen significativamente (algo que sí ocurrió en las grandes y medianas empresas), sino que, más bien, pudo deberse a una mitigación de las cargas financieras de las empresas.
39. Si comparamos las tasas de variación del deflactor del PIB a lo largo del periodo 2001-2006 con las correspondientes al IPC, observamos que las primeras son significativamente más altas. Ello se debe al efecto deflacionista que supone la apreciación del euro. Recordemos que en la cesta del IPC (y no en la del PIB) se incluyen bienes importados.

40. El diferencial de inflación con respecto a la UME (inflación medida por el IPCA) ha sido desfavorable para España, pues a lo largo del periodo señalado la inflación española ha sido, como media, un punto porcentual más alta que la europea. Conviene destacar que un punto porcentual de diferencia, cuando la inflación europea ha rondado el 2 %, significa España ha sido un 33 % más inflacionista que la UME. Esta diferencia ha perjudicado, como ya se ha destacado, la competitividad exterior de España.
41. En el Gráfico 2.3 del Informe Anual del BE se muestra cómo el Sector Servicios, que en gran medida no compite con el exterior (muchos de sus servicios son 'no comercializables' con el exterior), es el relativamente más inflacionista dentro de la economía española, mientras que el sector de bienes industriales no energéticos, el cual está abocado a competir con el exterior, es menos inflacionista. La apertura al exterior es clave en este sentido.

IV.- Algunos Retos de Política Económica

La convergencia real y la productividad.

42. Convergencia nominal con Europa es la expresión clave que define el gran reto que la economía española tuvo que afrontar en los años noventa y que consistió en cumplir los requisitos establecidos en los Acuerdos de Maastricht (Diciembre de 1991) para formar parte de la UME: 1) déficit público y deuda pública no superiores al 3 % y 60 % del PIB, respectivamente; 2) estabilidad cambiaria; 3) tasa de inflación no superior en un punto y medio porcentual a la de los tres países menos inflacionistas; y 4) Tipos de interés de la deuda pública a 10 años no superior en dos puntos porcentuales a los tipos de interés medios de los tres países menos inflacionistas.
43. España cumplió con estos requisitos en mayo de 1998, excepto el referido a la deuda pública (que fue generalmente incumplido por los once países que formaron inicialmente la UME) y en este sentido, con base en estas variables, se acercó (convergió) a Europa. Actualmente, dentro de la UME, la convergencia nominal está promovida por la política monetaria del BCE y por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC): en el caso de España, hay convergencia en tipos de interés, las ratios déficit público/PIB y deuda pública/PIB son más bajas que los correspondientes valores medios de la UME, pero en cambio hay divergencia desfavorable en tasas de inflación, como ya se ha señalado.
44. Hoy en día, el gran reto de la política económica española es la convergencia real, es decir, el acercamiento a la media UE en variables más representativas de la economía real y del bienestar. En este sentido, suele considerarse la convergencia en renta o producto real por habitante como el indicador relevante de la convergencia real. No en vano, en el Informe Anual del BE, las variables que encabezan el Cuadro 1.1, señalando así el norte de la política económica, son los índices de PIB per cápita relativos a la UE 25 y a la UME.

45. La renta real per cápita española ha crecido a lo largo del periodo 2001-2006 en relación a los dos valores medios de referencia, UE 25 = 100 y UME=100. Obviamente, el grado de convergencia a la UE=25 (un 97, 5%) es mayor que el de la UME (92,4%), al estar la zona euro formada por los países de la UE 25 más desarrollados. Sin menoscabo de lo logrado, el reto futuro es cerrar de forma permanente la brecha de 7,5 puntos porcentuales respecto a UME .
46. Como explícitamente se destaca en el Cuadro 1.1 del Informe Anual 2006, ha sido la buena evolución de la tasa de ocupación lo que ha permitido acercarnos a la media europea de renta real per cápita, a la cual han contribuido tanto el crecimiento de la tasa de actividad o participación en el mercado (Población activa/ Población entre 16 y 65 años) de trabajo como el de la tasa de empleo (Empleados/ Población activa) .
47. Sin embargo, la evolución relativa (UME =100) de la productividad del trabajo, otro factor importante que influye en la evolución de la renta real por habitante, ha sido bastante decepcionante. Como se muestra en el Cuadro 1.3 de "*Indicadores estructurales de la economía española y de la UE*" del Banco de España, esta variable ha disminuido significativamente en relación a la zona euro, bajando desde el nivel 99 en el año 1995 hasta el nivel 90,4 en el 2006, evidenciándose con ello que España está divergiendo en productividad con relación a los países UME.
48. El incremento de la productividad constituye así otro reto de política económica en España. Dos factores importantes que afectan a esta variable son el Stock de capital por empleado y otro llamado "Productividad total de los factores", que viene a ser un indicador de la eficiencia técnica y de gestión con que se aplican el conjunto de elementos que concurren en el sistema productivo, y que depende de la tecnología incorporada, de la organización empresarial (intra-empresa e inter-empresas) en curso, y de otros factores, como el grado de precariedad de los contratos laborales.
49. La evolución relativa (UME=100) del Stock de capital por empleado a lo largo de los últimos diez años no ha sido satisfactoria, si nos atenemos a las estadísticas que el banco de España ofrece en el Cuadro 1.3 de "*Indicadores estructurales de la economía española y de la UE*" ya mencionado: el Índice arroja un valor de 90,4 en 1995 y un valor de 83,4 para el 2006.
50. La evolución relativa de la "Productividad total de los factores" tampoco ha sido propicia. En el mismo cuadro citado, el índice correspondiente a este factor muestra la decadencia de España: el índice cae desde el valor 100 en el año 1995 hasta el 93,4 en el 2006. Lo cual significa que España debe hacer un esfuerzo relativamente mayor en I+D, y en reorganizar mejor su empresas hacia dentro y hacia fuera.
51. La convergencia en renta real per cápita no es suficiente como único criterio para medir el acercamiento real al nivel de vida o bienestar en Europa, porque no tiene en cuenta la distribución de la renta. Se puede converger en renta per cápita y divergir, al mismo tiempo, en igualdad social. De ahí que sea conveniente completar la visión anterior con indicadores de gasto social relativo que nos den pistas en esta dirección. Afortunadamente, los indicadores de gasto social (en sanidad, prestaciones sociales y vivienda) que se recogen en el referido Cuadro 1.3 muestran que España converge a las pautas europeas, aunque las distancias son todavía muy grandes, pues en el año 2004 el nivel de gasto social relativo era 66 frente a UME=100.

El reto de la Seguridad Social

52. El superávit de las cuentas públicas, basado en gran medida en el flujo positivo de ingresos y gastos de la Seguridad Social (SS), debería dedicarse a reforzar el Fondo de Reservas de esta institución, en lugar de destinarse a otros fines más cuestionables. Uno de los retos de política económica es reforzar este fondo, que en marzo del 2007 representaba el 4,14 % del PIB, y gestionarlo adecuadamente mediante inversiones en los mercados financieros. En este sentido se está contemplando la posibilidad de invertir en bolsa hasta un 30% de él a fin de mejorar su rentabilidad.
53. La razón para ello es la aritmética desagradable o sombría que se cierne sobre las cuentas futuras de la SS, a tenor de lo que cantan las previsiones demográficas sobre el aumento de la esperanza de vida y el estancamiento de la fecundidad. Así según un estudio de la UE y de FEDEA: i) la población mayor de 65 en relación a la comprendida entre 16 y 65 años va a pasar del 25 % en el 2003 hasta el 66% en el 2050, conllevando que el número de afiliados a la SS por pensión reconocida baje de 2,10 hasta 1,24; ii) los gastos en pensiones van a aumentar desde el 9% del PIB hasta el 17% entre esos años; iii) el saldo presupuestario de la SS va a pasar de los actuales superávit a un déficit superior al 6% del PIB en el 2050; y iv) el Fondo de Reserva, hoy positivo, se va a convertir en una deuda acumulada superior al 100 % del PIB.
54. Los factores clave de la evolución del gasto en pensiones con relación al PIB son tres: un factor demográfico (ratio entre población > 65 años y población en edad de trabajar), un factor del mercado de trabajo (inversa de la tasa de ocupación) y dos factores institucionales (de 'elegibilidad', o cociente entre el número de pensiones y la población > 65 años; y de 'generosidad', o cociente entre pensión media y productividad del empleo). Véase el esquema de clase.
55. Así pues, una estrategia para moderar la evolución del gasto en pensiones/PIB consiste en templar el factor demográfico posponiendo (mediante incentivos o regulación) la edad de jubilación, favoreciendo la natalidad (con premios, guarderías) y acogiendo inmigrantes.
56. Otra estrategia consiste en elegir la tasa de ocupación mediante medidas que favorezcan tanto la tasa de participación (sobre todo de la mujer) en el mercado de trabajo (medidas de conciliación de vida familiar y laboral) como la tasa de empleo (política de fomento del empleo). Hay margen para ello, pues recordemos que la tasa de ocupación en España es inferior a la media UE15.
57. Otra estrategia, más conflictiva socialmente, es incidir en los factores institucionales, haciendo más estricta la elegibilidad del sistema (impidiendo que un pensionista tenga derecho a más de una pensión, y disciplinando más el acceso a pensionista o la concesión de las pensiones no contributivas) y reduciendo su generosidad (suavizando el crecimiento de la pensión media por encima de la productividad). Respecto a esto último, una forma de reducir a largo plazo la pensión media es ajustar las diferentes pensiones a las cuantías cotizadas y al periodo de cotización; por otra parte, elevar la productividad del trabajo permitiría conservar la generosidad del sistema sin tanto sacrificio.
58. Por último, la promoción, mediante una fiscalidad favorable, de los fondos y planes privados (individuales y empresariales) de pensiones es una estrategia, ya tradicional, que puede descargar de preocupación a la SS.

Los precios de la vivienda y el endeudamiento de las familias

59. La escalada de los precios de la vivienda a lo largo de los diez últimos años, con tasas medias de variación interanual por encima del 10%, ha terminado creando un serio problema de endeudamiento de los hogares, pues la deuda acumulada por todos ellos superaba el 125% de la renta disponible familiar agregada a finales del 2006 y su carga financiera (intereses y amortización) suponía más del 15% de esta renta.
60. Como los porcentajes anteriores se refieren al conjunto de hogares españoles (los endeudados y los no endeudados), conviene considerar el caso de un hogar representativo o medio, de renta anual en torno a 35.000 euros, que se plantea adquirir un piso estándar, cuyo precio ronde los 250.000 euros. El PER correspondiente (ratio precio vivienda/renta familiar anual), o número de años que el precio de la vivienda captura toda su renta anual, es algo superior a siete; es decir, tendría que entregar toda su renta anual durante algo más de siete años para pagar el piso. Y a los plazos, tipos de interés y demás condiciones de los préstamos hipotecarios vigentes, el esfuerzo financiero anual medio (pago de intereses y amortización) que tendría que hacer se aproxima al 45 % de su renta si no descuenta las deducciones fiscales en el IRPF, y al 38 % si éstas se descuentan.
61. Entre los factores de demanda que más han contribuido a la escalada de precios se destacan los siguientes: 1) aumento de la renta real disponible, del empleo y de la participación femenina en el mercado de trabajo; 2) condiciones financieras favorables, como bajos tipos de interés reales, alargamiento de los plazos de vencimiento de los préstamos hipotecarios, mayor competencia dentro de un sector bancario más internacional; 3) el atractivo de la vivienda como inversión, debido a las bajas rentabilidades de activos alternativos; 4) favorable tratamiento fiscal en el IRPF; 5) afloración de dinero negro con la aparición del euro; 6) demanda extranjera; 7) preferencia por la propiedad versus el alquiler; 8) La inmigración; 9) aumento de familias monoparentales; y 10) mayores facilidades de comunicación y transporte.
62. Entre los factores de oferta y de organización del mercado que más han presionado sobre los precios cabe señalar los siguientes: 1) encarecimiento del suelo urbanizable, por mala gestión de los ayuntamientos; 2) encarecimiento de ciertas materias primas (acero, cemento); 3) tipos de construcciones más confortables y por ende más costosas; 4) empresas de construcción de escaso tamaño. 5) abusos de los intermediarios: agencias inmobiliarias y promotoras; 6) proliferación de un mercado negro de opciones de compra; y 7) abundancia de pisos desocupados que no se ofrecen en alquiler por falta de seguridad jurídica y otros problemas.
63. A pesar de los malos augurios sobre un posible estallido de burbujas inmobiliarias en España, avivados por la crisis de hipotecas 'subprime' que ha asomado en EE.UU., éste de momento no se ha producido. La burbuja, o inflación desproporcionada de precios, parece desinflarse de forma paulatina más que brusca. La morosidad de los hogares prestatarios, aunque ha crecido algo, se mantiene en niveles bajos que invitan a la tranquilidad. Cuestión aparte es la repercusión internacional que la crisis hipotecaria de EE.UU puede tener todavía y que indirectamente puede afectar a España, así como los posibles efectos sobre nuestro crecimiento de la desaceleración de nuestro

propio sector de la construcción y del natural enfriamiento del consumo dadas las cargas financieras que soporta los hogares españoles.

64. El reto de la economía española en este campo consiste en transitar a corto plazo por esta coyuntura desfavorable sin mayores problemas. Un reto a más largo plazo es equilibrar o sosegar el mercado de la vivienda, moderando la demanda de vivienda en propiedad y fomentando más y mejor la demanda de vivienda en alquiler, promoviendo la oferta de vivienda en alquiler, combatiendo la corrupción urbanística y persiguiendo los mercados negros de opciones de compra de pisos.