

ES NECESARIO
PERSISTIR
EN LOS AJUSTES
Y EN LAS
REFORMAS



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2012 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
Correo: ice@icemadrid.com
Depósito Legal: M. 41.181-2012
Redacción técnica: SERVICIO DE ESTUDIOS DEL IEE
Edición: JOSÉ M.ª PÉREZ DE TUDELA VÁZQUEZ (IEE)
Diseño y maquetación: JPM GRAPHIC, S.L.
C/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid
Tel.: 911 812 210
Correo: jpm@jpm.es
Impreso por ADVANTIA COMUNICACIÓN GRÁFICA
C/ Formación, 16
Polígono Industrial Los Olivos
28906 Getafe (Madrid)
Tel.: 914 717 100 / 914 754 212
Correo: advantia@advantiacg.com
Printed in Spain · Impreso en España

ÍNDICE

Es necesario persistir en los ajustes y en las reformas.....	5
La crisis de la deuda en Europa todavía no ha encontrado una solución definitiva	7
Los efectos de las reformas pronto comenzarán a sentirse en España	12
Los hogares ya no pueden aumentar su ahorro	19
Las políticas nacionales: la clave para salir de la crisis	23

Es necesario persistir en los ajustes y en las reformas

La recuperación de la economía mundial ha perdido impulso este año, tanto entre los países desarrollados como entre los emergentes. El principal motivo ha sido la recaída de la zona euro en la recesión, como consecuencia del recrudecimiento de la crisis de la deuda, que parece que se ha convertido en un problema crónico. El reciente acuerdo para conceder a Grecia un nuevo tramo de ayudas no supone más que «dar una nueva patada a la pelota hacia adelante», ya que ese país está quebrado y no puede pagar su deuda sin una quita considerable de la misma, y, cuanto más se retrase esta solución, mayores serán las pérdidas para los contribuyentes europeos.

Al menos parece que esta medida ha tenido el efecto benéfico de trasladar a los mercados la impresión de que **Europa está dispuesta a no dejar que quiebre el euro bajo ninguna circunstancia**, lo que ha permitido relajar notablemente la presión sobre la deuda pública española, que tras dicho pacto para el rescate de Grecia situó su prima de riesgo por debajo de los 400 puntos. Esto, por otra parte, pone de manifiesto que no toda la prima de riesgo refleja las dudas en cuanto a la capacidad de España para hacer frente a sus obligaciones de pago sino que una parte importante de la misma refleja el temor a una ruptura del euro.

Existen, no obstante, importantes **diferencias entre países en cuanto a su evolución económica reciente**. Por una parte, Estados Unidos presenta indicios de hallarse a las puertas de una nueva etapa de expansión, que, si no se materializa el riesgo del «precipicio

La recesión de la zona euro se contagia al resto del mundo

Las tensiones en Europa se han relajado

* Este informe, segundo de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado por el IEE a partir de las conclusiones obtenidas en una reunión celebrada el día 15 de noviembre de 2012, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

Existen importantes diferencias en la evolución económica entre los países

fiscal», podría iniciarse el año próximo. Por otra parte, Japón ha sufrido una recaída importante y China se halla en un nuevo punto de inflexión al alza. En el caso de la zona euro, mientras que Alemania ha logrado seguir creciendo durante todo este periodo de recesión —si bien a un ritmo muy reducido—, los países periféricos, entre ellos España, sufren un profundo declive económico, en un contexto de absorción de sus burbujas inmobiliarias, corrección de los graves desequilibrios acumulados durante la etapa expansiva y ajuste fiscal sin precedentes.

El escenario económico en España comienza a despejarse

En España se han producido cambios muy relevantes en el escenario económico. La elevada incertidumbre derivada de la crisis sin resolver del sistema financiero comienza a despejarse tras el importante avance que se ha producido desde el final del verano en cuanto a la concreción de la situación real de cada entidad y en cuanto al diseño del proceso de saneamiento y reestructuración del sector. A esto hay que añadir que la reforma laboral, aunque no es completamente satisfactoria, comienza ya a ofrecer sus frutos, así como el cambio de percepción de los mercados con respecto al riesgo de invertir en España. Este cambio de percepción tuvo como principal detonante el anuncio realizado por el Banco Central Europeo (BCE) en septiembre, que se reflejó en el tímido retorno de los capitales foráneos a la economía española y se consolidó tras el acuerdo para entregar a Grecia otro tramo de su rescate, como ya se ha señalado. Se trata de una recuperación muy frágil, por lo que no se puede relajar el ritmo de los ajustes y de las reformas.

Disipar las dudas que rodean a la economía española debe ser el principal objetivo

Disipar las dudas que rodean a la economía española debe ser el principal objetivo; para lograrlo se deben cumplir todos los compromisos en materia de consolidación fiscal sin más dilación. Además, conviene implementar reformas estructurales que sirvan de impulso definitivo para recuperar el crecimiento; mientras persista la inestabilidad y las dudas en la zona euro, son las reformas de calado las que pueden y deben establecer un marco propicio para el estímulo de la actividad económica. Actuaciones en pro de la eficiencia, la eliminación de trabas administrativas, la culminación de un sistema financiero saneado y la potenciación del sector exterior a través de medidas que impulsen la competitividad y la productividad son imprescindibles para dinamizar la economía y recuperar el crecimiento sostenido. Sin ninguna duda, una disminución del gasto público estructural redundará en una mayor eficiencia de la economía.

La crisis de la deuda en Europa todavía no ha encontrado una solución definitiva

La economía mundial se ha desacelerado en 2012 como consecuencia, fundamentalmente, de la recaída de la zona euro, que se encuentra en recesión desde el cuarto trimestre de 2011 a causa de la crisis de la deuda soberana. La ralentización no solo ha afectado a los países desarrollados, que en su conjunto, según las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), podrían pasar de crecer un 1,6% en 2011 a un 1,3% en 2012, sino también a los emergentes, que registrarán un avance del 5,3%, casi un punto porcentual menos que en el año anterior.

La crisis de la deuda soberana europea sigue sin resolverse, porque las medidas que se han adoptado para afrontarlas, como los sucesivos rescates a un país estructuralmente quebrado como Grecia, solo han servido para retrasar la inevitable suspensión de pagos que, tarde o temprano, se va a producir en el país heleno, alargando y agravando con ello la crisis y aumentando el riesgo de pérdidas para los contribuyentes europeos, entre ellos los españoles. Además, no podemos olvidar el peligro inflacionista y de aumento del riesgo moral que supone la actuación del BCE, que ha querido tender toda una red de seguridad con su anuncio del 6 de septiembre de las denominadas operaciones OMT (*Outright Monetary Transactions*, en sus siglas en inglés) —consistentes en la adquisición sin límites de bonos del Tesoro de países en dificultades—. No obstante, el reciente acuerdo para liberar otro tramo del rescate a Grecia ha tenido, al menos, un efecto benéfico: ha servido para que los mercados se convenzan de que los países de la zona euro están dispuestos a lo que sea con tal de evitar la ruptura de la eurozona, lo que ha permitido relajar, todavía más, las tensiones en los mercados de deuda. Pero no está claro cuánto tiempo durará este efecto. Las tensiones pueden retornar cuando Grecia se vea abocada finalmente a realizar una quita de su deuda.

Por otra parte, la **estrategia** utilizada hasta ahora plantea otra importante cuestión: si el país beneficiario de las ayudas, ya sean las procedentes del MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad) o la compra ilimitada de deuda pública por parte del BCE, no cumpliera las condiciones impuestas a cambio, probablemente no habría consecuencias para el mismo, ya que ni el MEDE podría reclamar la devolución de los préstamos otorgados, ni el BCE podría vender los bonos periféricos adquiridos. Si lo hiciera, los mercados lo interpretarían como una señal de que la zona euro se quebranta; habría enormes temores a una reaparición del riesgo cambiario y las primas de riesgo se dispararían de nuevo. Existe, por tanto, el peligro de que el

La crisis de la deuda se convierte en recesión

Las medidas adoptadas no son una solución definitiva

Las medidas son muy arriesgadas

*El ajuste fiscal es otro
motivo de la recesión
en la UEM*

*Coinciden en el tiempo
ajustes en todos
los sectores
de la economía*

*Las actuaciones
de los Gobiernos
no son convincentes*

*Persisten importantes
problemas estructurales
en los países periféricos*

MEDE y el BCE sean tomados como rehenes. En este caso surgiría, a medio plazo, un serio problema de inflación, pues las posibilidades del BCE para esterilizar la liquidez que genera con la compra de los bonos estatales no son ilimitadas.

Por otra parte, junto con la crisis de la deuda soberana y la incompleta solución de los problemas de las entidades financieras europeas, otra causa de la recaída de la eurozona es el **ajuste fiscal**, que está siendo acompañado de una contracción económica más intensa, en profundidad y tiempo, de lo que se suponía. El multiplicador negativo de un recorte del gasto público parece ser ahora mayor que antes: entre 0,9 y 1,7, según estimaciones del FMI, mientras que antes se movían en el rango de 0,4 y 1,2. Puede haber tres explicaciones para esto.

En primer lugar, que además del ajuste fiscal en las Administraciones Públicas, también el **sector privado** —bancos, empresas y hogares— está reduciendo su endeudamiento: los bancos no se prestan dinero entre ellos, las empresas no piden créditos y las familias aumentan su ahorro. Obviamente, la enorme liquidez que el BCE viene inyectando en el sistema financiero europeo no llega en todos los países a la economía real en la medida deseada. Y los bajos tipos de interés tampoco estimulan la actividad como sería el caso bajo circunstancias normales —una debilidad cíclica de la demanda interior—.

Otra explicación es que el necesario **reajuste interno en la periferia europea** que está en marcha —el saldo presupuestario primario mejora, el déficit por cuenta corriente disminuye, la deuda privada baja, la evolución salarial se modera, los empleos redundantes en el sector público están siendo suprimidos, las entidades financieras están aumentando su capital principal— no es percibido en los mercados como suficiente. Ello se debe a que, una y otra vez, hay que constatar en las actuaciones gubernamentales incoherencias, ambigüedades y demoras significativas y hasta omisiones graves.

Por último, **persisten profundos problemas estructurales en los países meridionales** que impiden el despliegue del efecto confianza que, normalmente, genera la consolidación fiscal, si ésta es creíble. Los problemas estructurales tienen dos causas fundamentales: por un lado, un exceso de regulaciones y trabas administrativas a la actividad emprendedora —en España agravado por normativas autonómicas que, por heterogéneas y frecuentemente contradictorias, distorsionan la unidad de mercado—; y por otro lado, la falta de productividad y de competitividad. El «Pacto por el Euro Plus», acordado en la Cumbre Europea de marzo de 2011, engloba toda una serie de medidas que los Gobiernos deberían de adoptar para elevar la competitividad.

Los precios de las **materias primas** industriales se han movido a la baja a lo largo de 2012, aunque continúan en niveles elevados en comparación histórica. La cotización del petróleo, con muchos altibajos, se mueve en niveles también muy elevados, semejantes a los del pasado año. Las materias primas agrícolas, por su parte, han registrado un repunte desde el verano, en buena parte como consecuencia de la fuerte sequía que ha afectado muy negativamente a la producción norteamericana. Los elevados precios de las materias primas han tenido, sin embargo, un impacto muy limitado en las tasas de inflación en la mayoría de los países, debido tanto a la intensa competencia mundial derivada de la globalización como a las escasas presiones alcistas sobre los precios resultantes de la debilidad de la demanda.

En cuanto al **tipo de cambio del euro**, que se movió a la baja hasta julio como consecuencia de la desconfianza derivada de la crisis de la deuda europea, se ha recuperado a partir del momento en que el Gobernador del BCE aseguró que la institución haría lo necesario para salvar la moneda común. A medio plazo, la evolución del dólar puede estar marcada por los riesgos derivados de la política monetaria ultra-expansiva de la Reserva Federal norteamericana, que supone un peligro importante para la estabilidad cambiaria.

Otro riesgo importante para la economía mundial, procedente también de **Estados Unidos**, es que en este país se produzca el denominado *fiscal cliff* («precipicio fiscal»). Esto recortaría notablemente el déficit fiscal, pero induciría una nueva recesión, justo cuando comienzan a percibirse indicios que apuntan al posible inicio de una nueva fase cíclica expansiva en 2013. Dichos indicios proceden, en primer lugar, del final del ciclo en el sector inmobiliario, cuya crisis parece haber tocado fondo: las ventas de viviendas crecen, así como los precios y los permisos de nuevas construcciones. Por otra parte, el endeudamiento de los hogares se ha reducido hasta el 110% de su Renta Bruta Disponible en 2011, 13 puntos porcentuales menos que en 2009 —en comparación, en España la reducción de esa tasa desde el máximo alcanzado en 2007 ha sido de tan solo cinco puntos porcentuales—. Su tasa de crecimiento del PIB fluctúa en torno al 2,2%, ritmo inferior al registrado antes de la crisis, pero sustancialmente superior a la media del conjunto de las economías desarrolladas y la creación de empleo ha mejorado significativamente, al tiempo que la tasa de paro caía en septiembre y en octubre por debajo del 8% por primera vez desde comienzos de 2009.

En cualquier caso, el principal reto para la economía norteamericana en estos momentos es precisamente la **consolidación fiscal**,

Los precios de las materias primas permanecen en niveles elevados

El euro también se ha beneficiado del anuncio del BCE

Indicios positivos en la economía norteamericana

EE.UU. debe consolidar sus cuentas públicas

con un déficit que cerrará este año algo por encima del 8% y una deuda pública disparada que asciende ya al 107% del PIB. Este es un factor que limitará el potencial de crecimiento económico en los próximos años. Otro importante reto será el diseño de la vía de salida de la mencionada política monetaria ultraexpansiva de los últimos cinco años, recientemente ampliada con el lanzamiento de la denominada QE3, consistente en la adquisición de 40.000 millones de dólares en bonos todos los meses. De momento no se está materializando el riesgo inflacionista, con una tasa de crecimiento de los precios que se mueve por debajo del 2,5%, aunque esto podría cambiar a partir del año que viene si las condiciones económicas continúan mejorando.

El rumbo de la economía japonesa se tuerce

Japón sufrió una intensa caída del PIB del 0,9% en el tercer trimestre, que interrumpe una senda de crecimiento muy moderado desde el terremoto del pasado año. Sus ventas a China, uno de sus principales mercados de exportación, se han visto dañadas en los últimos meses por el conflicto territorial que mantienen ambos países, y de hecho su saldo comercial presenta, desde hace ya varios meses, un preocupante signo deficitario que también refleja otros problemas, como la pérdida de competitividad por la fortaleza del yen; incluso la aportación de su sector exterior ha sido negativa. Su tasa de paro se mueve lentamente a la baja y se sitúa en el 4,2%, aunque más por el descenso de la población activa que por el incremento del empleo. Su tasa de inflación sigue siendo negativa.

Los países emergentes se contagian de la ralentización

Los países emergentes de Asia también sufren una ralentización, mayor de la esperada, como consecuencia del descenso de las exportaciones hacia los países desarrollados, además de por factores domésticos, como el enfriamiento del sector inmobiliario en **China**. El crecimiento interanual de este último país ha mantenido en el tercer trimestre la tónica de desaceleración de los trimestres anteriores, hasta un 7,4%, aunque esta tasa esconde un significativo repunte en términos intertrimestrales, hasta un ascenso del 2,2%, que apoya la positiva evolución reciente de otros indicadores, como las ventas minoristas, la producción industrial o el índice PMI (Índice de Producción Manufacturera). Esto, que en parte es resultado de las medidas de expansión fiscal puestas en marcha por su ejecutivo en el segundo trimestre, podría estar anticipando el suelo de la actual fase de desaceleración de la economía mundial. En cualquier caso, continúa la preocupación en torno al problema de préstamos incobrables que sufre el sistema financiero chino. También la **India** ha moderado sensiblemente su crecimiento este año. Su economía sigue sufriendo rigideces y cuellos de botella derivados de muchas regulaciones y prácticas intervencionistas. La elevada tasa de inflación (por encima del 8%) es otro problema crónico de este país asiático.

El impacto de la crisis europea también ha dejado sentir sus efectos en **América Latina**, cuyo crecimiento se ha moderado en 2012 como consecuencia de las menores exportaciones, la reducción de los flujos de inversión de cartera y el descenso del precio de las materias primas. Sin embargo, el consumo sigue comportándose de forma muy dinámica. Los peores registros se han observado en Brasil, con tasas de crecimiento inferiores al 1%, y en Argentina, con un crecimiento nulo en el segundo trimestre del año. Las economías más expansivas fueron Perú, Venezuela y Chile. La inflación sigue controlada en tasas inferiores al 6% en la mayor parte de la región; las excepciones son, como viene siendo habitual desde hace ya bastantes años, Venezuela y Argentina, que arrojan tasas superiores al 25% —si bien en este último país la cifra oficial es menos de la mitad de la mencionada—.

El PIB de la **zona euro** se contrajo un 0,1% en el tercer trimestre, y con él han sido ya cuatro trimestres consecutivos con tasas de crecimiento nulas o negativas. No obstante, existen notables diferencias por países: de las cuatro grandes economías del área, Francia y Alemania presentaron resultados positivos, aunque muy modestos, mientras que Italia y España han seguido en recesión. La tasa de paro media del área ha mantenido una clara trayectoria ascendente desde principios de 2011, cuando se encontraba en torno al 9,5%, hasta situarse en el 11,6% en septiembre de 2012.

Alemania se mantiene con tasas positivas de crecimiento, pero este se ha ralentizado en los últimos trimestres —desde el inicio de la actual recesión europea— como consecuencia del descenso de la inversión y del menor crecimiento de las exportaciones. La aportación del consumo de los hogares al crecimiento del PIB tiende a ser, al igual que en los trimestres anteriores en los que el crecimiento era más intenso, prácticamente nula. Este es el país de la región que más ha crecido desde 2010, y el único, junto con Austria, cuyo PIB real se encuentra en un nivel superior al máximo anterior al inicio de la crisis.

Las condiciones financieras siguen siendo restrictivas, aunque las tensiones en los mercados financieros han remitido desde que a finales del pasado mes de julio el presidente del BCE anunció que se tomarían medidas para evitar la quiebra del euro, relajando con ello las primas de riesgo de España y de Italia. Así, el volumen de crédito al sector privado presenta, desde el segundo trimestre del año, tasas negativas de crecimiento cada vez más acentuadas, situándose en un -1,3% en septiembre para el conjunto del área del euro.

No obstante, **existen diferencias muy acusadas entre países**, y, por ejemplo, en España el crédito cae a un ritmo del 3,8%. Las

Desempeño desigual por países en la zona euro

Alemania, el país que más ha crecido desde 2010

Las condiciones financieras en Europa siguen siendo restrictivas

Existen diferencias importantes por países

mismas acusadas diferencias se observan en los tipos de interés, no solo de la deuda pública sino también de las operaciones de crédito a las familias y a las empresas, que en los países periféricos son muy superiores a los vigentes en los países centrales. Lo mismo se puede decir del crecimiento de la masa monetaria (M3), que en el conjunto del área se ha acelerado este año hasta tasas en torno al 2,5% —en todo caso, muy inferiores al 4,5% de referencia— que contrasta, por ejemplo, con la negativa evolución de la aportación española a la misma, que se mueve en tasas del -3,5%. Todo esto revela diferencias importantes en el funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria.

La tasa de inflación se mantiene en niveles moderados

La **tasa de inflación** se mantiene en niveles moderados, en el 2,2% en noviembre en el índice general, por debajo del 2% en el subyacente, a pesar del impacto alcista derivado de diversos cambios regulatorios, como subidas de impuestos indirectos, acontecidos en varios países. Los tipos de interés a corto plazo, por su parte, han prolongado su acusada trayectoria a la baja, situándose a finales de noviembre el Euribor a 3 meses en el 0,19% y el Euribor a un año en el 0,58%.

Los efectos de las reformas pronto comenzarán a sentirse en España

La presión sobre la deuda española se ha relajado

La **presión de los mercados financieros sobre la deuda española se ha relajado** sensiblemente desde las declaraciones que realizó el Gobernador del BCE a finales de julio. El nuevo clima se consolidó tras el anuncio de las OMT a comienzos de septiembre, y ese mismo mes se produjo incluso un retorno de la inversión extranjera hacia la deuda española: el porcentaje de esta en manos de inversores foráneos, que no había dejado de descender desde un 55% a finales de 2011 hasta un 33% el pasado mes de agosto, se recuperó hasta un 36%, y la balanza de pagos financiera registró entradas de capital por primera vez en un año. Esta tendencia se acentuó en los últimos días de noviembre, tras la aprobación del nuevo tramo del rescate a Grecia y la publicación de los planes de recapitalización y reestructuración de las entidades financieras nacionalizadas, haciendo retroceder la prima de riesgo española hasta por debajo de los 400 puntos.

No podemos confiarnos

No obstante, el papel de los inversores externos sigue siendo marginal y la deuda sigue siendo adquirida básicamente por entidades financieras españolas con la liquidez proporcionada por el BCE. Sin el apoyo de este, probablemente el Tesoro español habría tenido durante todo este año, y seguiría teniendo, serias dificultades

para financiarse. Además, los tipos de interés siguen siendo elevados —el 5,35% en los títulos a 10 años—. **No cabe, por tanto, relajar el ritmo de las reformas estructurales y de la consolidación fiscal.**

En el tercer trimestre de 2012 el **PIB** se contrajo un 0,3%, lo que supone una mejoría con respecto al descenso del 0,4% recogido en los dos trimestres anteriores. Esta moderación del ritmo de caída obedeció a la menor contracción de la demanda nacional, como consecuencia de una suavización del descenso del consumo de los hogares debida a la anticipación de las compras antes de la subida del IVA, así como a un ligero repunte de la inversión en bienes de equipo.

El **consumo privado** arrojó un -0,5% en el tercer trimestre, frente a un -0,9% en el trimestre anterior. El traslado de las compras hacia el tercer trimestre por la subida del IVA, motivo que explica la suavización de la caída, se compensará en el cuarto. Aunque una parte de dicho efecto adelanto ya se ha compensado dentro del tercer trimestre —en el mes de septiembre—, probablemente la compensación no ha sido completa, ya que el adelanto ha afectado a compras que, en otro caso, se habrían producido en los últimos meses del año.

Este motivo, unido a otros factores, como la pérdida de capacidad adquisitiva por el reciente repunte de la inflación y la eliminación de la paga extraordinaria de Navidad a los funcionarios, conducirá a una caída muy intensa de esta variable macroeconómica en el último trimestre. Los escasos indicadores disponibles para el inicio de dicho periodo, como por ejemplo las ventas minoristas de octubre y la matriculación de automóviles y los índices de confianza de octubre y de noviembre, presentan una profundización de su tendencia negativa. Con todo ello, la evolución del **consumo** para el conjunto del año se situará en un -1,8%. Los mencionados factores negativos, además de los que ya vienen actuando desde el inicio de la recesión, como el crecimiento del desempleo y la necesidad de los hogares de reducir su endeudamiento, van a seguir presentes el año próximo, de modo que esta variable sufrirá un nuevo retroceso del -2,5%.

El **consumo público** se recortó un 2,4% en el tercer trimestre en términos reales y un 2,7% en términos nominales, el mayor descenso desde que comenzaron las medidas de consolidación fiscal en 2010, lo que parece reflejar una aceleración de la senda de ajuste del déficit, que en la primera mitad del año mantuvo un ritmo demasiado sosegado. En el cuarto trimestre cabe esperar un recorte de esta variable igualmente intenso, ya que será necesario para poder cumplir con los objetivos comprometidos de déficit. Así, la previsión de

En el tercer trimestre se moderó el ritmo de caída del PIB

El consumo frenó su caída por el adelanto de las compras

Las perspectivas del consumo siguen siendo muy negativas

El consumo público aceleró su senda de ajuste

*Repunte transitorio
de la inversión
en bienes de equipo*

esta variable, para el conjunto de 2012 y 2013, se sitúa en una variación del -4,2% y del -4,5%, respectivamente.

La **inversión en bienes de equipo y otros productos** se anotó un crecimiento intertrimestral del 1%, que en el contexto actual de negativas expectativas, caída de los resultados empresariales y ausencia de crédito debe interpretarse no como un cambio de tendencia sino simplemente como el resultado del carácter errático de esta variable, que volverá a tasas negativas en el próximo trimestre. Así, el índice de confianza industrial, que en el tercer trimestre ya se encontraba en los niveles más bajos desde la anterior fase recesiva de 2008-09, ha agudizado su caída en octubre y en noviembre; lo mismo sucede con la cartera de pedidos de bienes de equipo; asimismo, los resultados empresariales, según la central de balances del Banco de España, caen con intensidad. La reducción en el cuarto trimestre será, muy probablemente, de gran intensidad, lo que dejará la caída anual en un 4,6%. Las condiciones no van a mejorar sustancialmente en el año próximo, puesto que el efecto del avance en el proceso de saneamiento financiero y de la recuperación de la confianza en la economía española tardarán aún en traducirse en un retorno del crédito a la generalidad del sistema productivo, de modo que se volverá a registrar un resultado negativo del -3,0%

*Continúa el intenso
ajuste en la inversión
en construcción*

Con respecto a la **inversión en construcción**, la caída intertrimestral fue, según el INE, del 2,8% en el tercer trimestre de 2012; es decir, no hay ningún indicio de moderación en el ritmo del ajuste que sufre esta variable. Al igual que viene sucediendo desde comienzos de 2011, la contracción fue mayor en la construcción no residencial que en la residencial, debido al recorte de la obra pública. El sector inmobiliario ha registrado cierta dinamización en los meses de verano, en los que se incrementaron las ventas de viviendas rompiendo la anterior tendencia de descensos continuados, pero esto no debe interpretarse como el final del declive del sector, ya que es un efecto transitorio derivado del adelanto de las compras antes de los cambios fiscales que entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2013.

*No hay perspectivas
de mejoría
a medio plazo*

El *stock* de viviendas sin vender apenas se ha reducido, el crédito es, y va a seguir siendo durante todo el año próximo, muy escaso; el paro va a seguir al alza y la carga de la deuda de los hogares sigue siendo muy elevada, de modo que **no cabe esperar todavía ningún cambio** en este sentido. La lentitud del ajuste de los precios también se ralentiza, uno de los más relevantes procesos que se encuentran ahora en marcha en la economía española, aunque cabe esperar una aceleración del mismo tras el traspaso de los activos inmobiliarios a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB). Los visados de viviendas, un

PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(% de variación sobre el año anterior, salvo indicación en contrario)

	2012	2013
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	-1,5	-1,5
Consumo de los hogares	-1,8	-2,5
Consumo público	-4,2	-4,5
Formación bruta de capital fijo	-7,1	-5,1
— Bienes de equipo y otros productos	-4,6	-3,0
— Construcción	-11,8	-9,0
Demanda nacional	-3,7	-3,8
Exportación de bienes y servicios	3,0	4,5
Importación de bienes y servicios	-5,0	-4,0
MERCADO DE TRABAJO		
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:		
— Variación en miles	-727,1	-508,0
— Variación en porcentaje	-4,2	-3,1
Tasa de paro (EPA)	25,0	26,5
PRECIOS Y COSTES		
Precios de consumo (media anual)	2,4	2,2
Remuneración salarial media	0,1	1,0
Costes laborales unitarios	-2,4	-0,5
SECTOR EXTERIOR (% PIB)		
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-2,2	0,1
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)		
Déficit (-) o superávit (+)	-7,1	-5,5

Fuente: Instituto de Estudios Económicos.

indicador adelantado de la construcción residencial, ha intensificado este año sus ya abultadas tasas de descenso de los años anteriores, anunciando la continuación de las intensas caídas en la inversión inmobiliaria durante los próximos meses. En cuanto a la obra pública, tampoco se puede esperar ninguna mejoría en 2013, que volverá a ser un ejercicio de intenso ajuste fiscal. En suma, si este año la variación de este agregado macroeconómico se situará muy probablemente en torno al -11,8%, el próximo será del -9%.

Fuerte crecimiento de las exportaciones y de las importaciones

Las **exportaciones** de bienes y servicios, por otra parte, experimentaron en el tercer trimestre un extraordinario repunte del 4,8%, que se repartió por igual entre bienes y servicios; pero las **importaciones** también registraron un acusado incremento del 2,4%, que se explica por su elevada elasticidad con respecto a las exportaciones debido al elevado contenido en productos intermedios importados de los productos destinados a la exportación, de modo que la aportación neta del sector exterior al crecimiento del PIB fue, incluso, algo menor que en el trimestre anterior.

Crece, sobre todo, las exportaciones fuera de la UE

El **fuerte crecimiento de las exportaciones** de bienes en el tercer trimestre se explica por el acusado incremento de las dirigidas a países de fuera de la UE, que, en términos nominales, aumentaron un 11% sobre el trimestre anterior, mientras que las exportaciones a la UE se incrementaron en un 1,4%. Este comportamiento tan favorable de las ventas a países no-UE no ha sido algo excepcional sino que se ha mantenido constante desde el inicio de la crisis, de tal modo que los mercados exteriores a la UE absorben ahora un 39% del total de las exportaciones españolas, frente a un 29% antes de 2008.

En el cuarto trimestre la aportación del sector exterior será probablemente semejante a la del tercero, puesto que, por una parte, las exportaciones crecerán a un ritmo más moderado, en línea con la tendencia que ha mantenido en la primera mitad del año, pero al mismo tiempo las importaciones se contraerán como resultado de la mayor caída de la demanda interna. El crecimiento de las exportaciones será algo mayor el año que viene con respecto al actual, debido al mejor pulso de la economía mundial, mientras que las importaciones se contraerán un 4%.

Caída del VAB industrial

Desde la perspectiva de la oferta, el **sector industrial** sufrió un agravamiento de la caída de su VAB en el tercer trimestre del año, hasta un -1,0%, pese a que el índice de producción industrial registró una variación nula, interrumpiendo una larga trayectoria de fuertes retrocesos; en la misma línea, otros indicadores de actividad en el sector también registraron resultados favorables que podrían deberse al mencionado efecto de adelanto de las compras antes de la subida del IVA, además de al ascenso de las exportaciones.

La destrucción de empleo en el sector industrial ha seguido siendo muy elevada en el cuarto trimestre, como indica la evolución en octubre y en noviembre de la afiliación a la Seguridad Social, aunque el índice PMI ha registrado un repunte en noviembre, si bien se mantiene en niveles indicativos de caída de la actividad.

La contracción del VAB en la **construcción** en el tercer trimestre fue la mayor en dos años, a pesar de que también aquí los indicadores de actividad, como el consumo de cemento o la producción industrial de materiales para la construcción, registraron una suavización importante de sus caídas. En cualquier caso, como ya se ha señalado, la inversión residencial y no residencial va a seguir ajustándose, de modo que no cabe esperar ninguna mejoría en la evolución de la actividad sectorial. De hecho, el número de los afiliados a la Seguridad Social de este sector ha continuado en su senda de profundas caídas en octubre y en noviembre, y el índice de confianza del sector en noviembre ha caído hasta su mínimo histórico absoluto.

Los **servicios** de Administración Pública, Sanidad y Educación registraron un descenso de su VAB del 0,5% en el tercer trimestre de 2012, que se explica por las medidas de ajuste fiscal, mientras que el resto de los servicios, en su conjunto, arrojaron un crecimiento del 0,6%. Dentro de estos últimos, los servicios de comercio, transporte y hostelería presentaron una ligera contracción por segundo trimestre consecutivo, pese a que los trimestres segundo y tercero de este año han sido excelentes para el sector turístico. La entrada de turistas creció en ese periodo hasta rozar los máximos históricos anteriores al inicio de la crisis mundial, y el número de pernoctaciones de no residentes en España se incrementó al mayor ritmo desde 2005.

De cara al final del año se observa un empeoramiento en indicadores como el índice de confianza del sector, que presenta de media, para octubre y noviembre, un resultado peor que la media del trimestre anterior, al igual que ha sucedido con la afiliación a la Seguridad Social. Incluso los primeros resultados de pernoctaciones y entrada de turistas de octubre han sido negativos, lo que podría anunciar un cambio de tendencia en la hasta ahora excelente evolución de la actividad turística.

El ritmo de caída del **empleo** se aceleró en el último tramo de 2011, y a lo largo de 2012 se ha seguido destruyendo al mismo ritmo intenso. Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, la ocupación se redujo un 0,9% en el tercer trimestre, y según la EPA la reducción fue del 1%, tasas éstas en línea con las recogidas en los trimestres previos. La tasa de desempleo se elevó en el tercer trimestre hasta el 25%, es decir, 3,5 puntos por encima de la existente un año

*Empeoramiento
de la actividad
en la construcción*

*Leve crecimiento
de los servicios
no relacionados
con las AA.PP.*

*Caída intensa
del empleo
en todo el 2012*

antes. Un elemento que se debe destacar de los resultados del tercer trimestre es la consolidación de la recuperación del empleo no asalariado, tendencia que se inició a finales del pasado año; desde entonces se ha incrementado en unos 110.000 ocupados, lo que podría interpretarse como el intento de muchos desempleados de establecerse por su cuenta ante la imposibilidad de encontrar empleo asalariado. Por otra parte, han continuado las tendencias ya observadas desde el inicio de la crisis hacia la reducción de la población extranjera tanto en edad de trabajar como activa.

No cabe duda de que en el último trimestre de este año no va a observarse ningún cambio a mejor en la evolución de esta variable, a la vista tanto de las condiciones económicas generales como de la evolución de la afiliación en octubre y en noviembre. Es probable que el año próximo el ritmo de destrucción de empleo se suavice, a medida que comience a disiparse la sensación de elevada incertidumbre derivada de la situación del sistema financiero y de la crisis de la deuda europea que ha prevalecido a lo largo del actual, retornando con ello la confianza y la financiación externa hacia la economía española. Asimismo, el efecto de la reforma laboral comenzará a sentirse, de tal modo que la caída podría ascender a unos 508.000 puestos de trabajo, frente a unos 727.100 en el ejercicio actual.

El cuarto trimestre será el peor del año

En suma, **la demanda nacional, en su conjunto, sufrirá en el cuarto trimestre de 2012 un acusado deterioro**, como consecuencia de la aceleración del ajuste del déficit público y de la intensificación de la caída de consumo —esto último debido a la compensación del adelanto de las compras hacia el tercer trimestre y a la supresión de la paga extra de Navidad de los funcionarios, además de por su propia tendencia derivada de la negativa evolución de sus fundamentos—. Esto vendrá acompañado de una aportación del sector exterior semejante a la del trimestre precedente, con lo que la caída del PIB podría situarse en un -1,1%, lo que dejaría la variación del conjunto del ejercicio en un -1,5%. El año próximo la aportación de la demanda nacional empeorará y la de la demanda exterior mejorará, dando como resultado final una variación del PIB idéntica a la esperada para el año actual.

Cambios relevantes en el escenario económico para el próximo ejercicio

De cara al próximo ejercicio, uno de los cambios más relevantes en el escenario económico nacional será la conclusión, a lo largo del mismo, del proceso de saneamiento y reestructuración de nuestro sistema financiero. Este ha experimentado un notable impulso en los últimos meses de 2012 en los que, por fin, se han concretado las necesidades de capital de cada entidad, se ha clarificado casi completamente el mapa definitivo de entidades que resultarán de los procesos de fusiones y subastas, se ha creado la SAREB y se han establecido los planes de reestructuración y reducción de tamaño. Mientras

este necesario proceso culmine, el crédito seguirá contrayéndose, lo que constituye una de las razones por las que no cabe esperar una recuperación en 2013.

La reforma laboral también comenzará a dar sus frutos —aunque sería deseable una profundización de la misma—, en la medida en que las empresas comenzarán a hacer uso, de forma más generalizada, de las fórmulas de flexibilidad de que disponen para ajustarse a las condiciones de la demanda y para organizar su actividad de forma más eficaz y eficiente conforme a sus nuevas necesidades y a su nueva situación.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, si se cumplen los objetivos de déficit público y la crisis de la deuda europea se resuelve de forma ordenada, los mercados volverán a confiar en España, se suavizarán poco a poco las durísimas condiciones de restricción financiera que sufre la economía nacional y las grandes empresas podrán volver a los mercados exteriores para financiarse. En consecuencia, aunque la previsión para el conjunto de 2013 es peor que para el año en curso, una diferencia muy relevante es que, mientras que a medida que avanzaba este ejercicio la evolución ha ido a peor, el año próximo el perfil será el opuesto, y la evolución será a mejor. Finalmente, como resultado de todos los factores señalados, quedarán establecidas las **condiciones para el inicio de una recuperación en 2014**.

*La recuperación
se iniciará en 2014*

Los hogares ya no pueden aumentar su ahorro

El déficit comercial de bienes tiende a descender, mientras que el superávit de la balanza de servicios tiene a aumentar, al tiempo que se reduce el déficit de la balanza de rentas. Todo ello ha dado como resultado que el saldo de **la balanza por cuenta corriente** en el tercer trimestre de 2012 fuera superavitario por primera vez desde 1998, al igual que la capacidad de financiación de la economía. El saldo acumulado entre enero y septiembre ha seguido siendo deficitario, pero inferior en un 45% al registrado en el mismo periodo del año pasado. Por otra parte, el déficit de la balanza comercial de bienes se debe a la factura energética, ya que, excluyendo esta, el saldo es positivo y creciente desde el inicio de este año.

*Superávit en la balanza
de pagos en el tercer
trimestre*

La fuerte caída de la demanda interna es el principal factor que explica esta intensa corrección de uno de los desequilibrios más destacados de la etapa de crecimiento, si bien la recuperación de competitividad en costes desde el inicio de la crisis, unido a los esfuerzos de los exportadores españoles por abrirse nuevos mercados, desempeñan también un papel muy relevante en la explicación de

este avance. Puesto que el ajuste de la demanda nacional va a prolongarse durante el próximo año, al igual que, como veremos, la recuperación de la competitividad en costes, la corrección del déficit exterior se va a intensificar hasta el punto de abandonar los números rojos y registrar un ligero superávit. Hay que recordar que, para pagar nuestra deuda exterior, deberemos obtener un saldo superavitario en la balanza por cuenta corriente durante muchos años.

*Retorno
de los capitales
foráneos
en septiembre*

Otro rasgo reseñable del comportamiento reciente de la balanza de pagos fue el **retorno de la inversión extranjera en septiembre**. Como ya se ha señalado, en dicho mes se registraron entradas por la cuenta financiera —excluyendo las operaciones del Banco de España— por valor de casi 31.000 millones de euros, el primer resultado positivo desde julio de 2011. Esto pone de manifiesto una tímida recuperación de la confianza hacia la economía española, si bien hay que insistir, una vez más, en que esta es aún muy frágil y cualquier acontecimiento imprevisto, ya sea en la eurozona o en España, o una relajación en el ritmo de las reformas y de los ajustes, podría dar al traste con ella.

*Desciende la tasa
de ahorro
de los hogares*

Desde el punto de vista del equilibrio entre **ahorro e inversión**, la reducción del déficit corriente a lo largo del año ha resultado de un descenso de la tasa de inversión superior al descenso de la tasa de ahorro en el conjunto de la economía. Esta última se ha reducido ligeramente como consecuencia del empeoramiento de la tasa de ahorro de las familias y de las Administraciones Públicas, solo en parte contrarrestado por el aumento del ahorro de las empresas.

*El descenso de la tasa
de ahorro de los hogares
no puede interpretarse
como el resultado
de un cambio favorable
en las expectativas
de los mismos*

La **reducción de la tasa de ahorro de los hogares**, que en el segundo trimestre representó el 9,6% de su renta disponible bruta —en medias móviles de cuatro trimestres—, obedece a la pinza formada por el descenso de sus rentas, como consecuencia de la caída del empleo y del aumento de los impuestos, y el aumento del coste de la vida: este último factor ha supuesto que, aunque el consumo en términos reales, es decir, en volumen, haya descendido, sin embargo, en términos nominales, ha aumentado, lo que en un contexto de rentas decrecientes explica la bajada del ahorro. Es decir, el descenso de la tasa de ahorro de los hogares desde los máximos alcanzados al inicio de la crisis, que en aquel momento se explicaban por la precaución ante el temor derivado de la situación económica, no puede ahora interpretarse como el resultado de un cambio favorable en las expectativas de los hogares. Estas siguen siendo negativas, y además, según refleja el índice de confianza de los hogares, cada vez peores. La razón obedece más bien a la incapacidad de muchas familias de constreñir más su consumo.

No obstante, hay que recordar que, para devolver su deuda, es necesario que los hogares generen un excedente financiero, y para

ello deben ahorrar. Si la capacidad para generar ahorro está restringida por la caída de las rentas y el aumento de la inflación, esto significa que la reducción de la **tasa de endeudamiento** avanzará a paso lento. De hecho, aunque en la segunda mitad del año pasado se aceleró el ritmo de reducción de dicha tasa desde un 127,9% de la renta disponible bruta, en el segundo trimestre de 2011, hasta un 124,1% en el primer trimestre de este año, en el segundo trimestre de 2012 la *ratio* se elevó unas décimas, hasta el 124,7%.

Las empresas no financieras, por su parte, siguen generando una capacidad de financiación positiva y creciente, gracias al fuerte crecimiento de su renta, que resulta, según las cifras de la Contabilidad Nacional, de un **crecimiento notable del excedente bruto de explotación**, que aumentó un 3% en los tres primeros trimestres del año en comparación con el mismo periodo del año anterior. No obstante, aquí existe una significativa divergencia con los resultados que ofrece la central de balances del Banco de España, conforme a los cuales el resultado bruto de explotación, que es el concepto que más se asemeja al excedente bruto de explotación, sufrió un desplome del 26% en el mismo periodo.

El sector público es el único agente que presenta un saldo financiero negativo. En el segundo trimestre del año, este —es decir, el **déficit público**— ascendía al 8,7% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas, excluyendo de dicha cifra la parte del déficit debida a la asunción de pérdidas por los rescates a las entidades financieras. Este resultado supone un avance de apenas unas pocas décimas con respecto al cierre de 2011. Además, dicha mejoría no procedió de un aumento del ahorro público, el cual, por el contrario, empeoró, sino de una intensificación del recorte del gasto en inversión. El mal comportamiento, en este aspecto, de los Ayuntamientos y de las Comunidades Autónomas no ayudará a mejorar la cifra de déficit.

Así pues, **a la altura de la mitad del ejercicio el avance en la corrección del déficit hacia el objetivo comprometido para este año había sido muy escaso**. No obstante, en el tercer trimestre los indicios apuntan a que el esfuerzo se ha intensificado. Además, la gran mayoría de las medidas de ajuste adoptadas tanto en la Administración Central como en las Administraciones Territoriales comenzaban a aplicarse a partir de septiembre. De hecho, como ya se ha señalado, el consumo público sufrió el mayor descenso en el tercer trimestre desde que comenzaron las políticas de ajuste presupuestario.

Por otra parte, el **Estado** registró hasta octubre un déficit del 4,1% del PIB, cuatro décimas por debajo del objetivo para todo el año, aunque si ajustamos la cifra para eliminar las diferencias en el calendario de devoluciones fiscales y de transferencias a otras

*Lenta reducción
de la ratio
de endeudamiento*

*Crece el ahorro
de las empresas*

*Escaso avance
en la reducción
del déficit en el primer
semestre*

*En el tercer trimestre
se ha acelerado el ritmo*

*El objetivo de déficit
del Estado
es alcanzable*

administraciones con respecto a un ejercicio típico, el déficit se reduce hasta el 3,9%. Es cierto que la estacionalidad de los últimos meses del año es muy negativa, ya que en ese periodo se concentran muchos pagos, pero también hay que tener en cuenta que en el cuarto trimestre es cuando se aplican medidas de gran repercusión en los Presupuestos, como la subida del IVA o la supresión de la paga extra de los funcionarios. El objetivo, por tanto, es alcanzable en lo que se refiere al Estado.

No se logrará el objetivo de déficit de la Seguridad Social

No obstante, **todo apunta a que en la Seguridad Social se va a producir una desviación sobre su objetivo** como consecuencia del aumento del gasto en pensiones y en prestaciones por desempleo por encima de lo estimado, por lo que difícilmente la holgura que pueda lograrse en las Cuentas del Estado será suficiente para compensar la desviación de las Cuentas de la Seguridad Social.

Dudas en torno a las cifras de las CC.AA.

Con respecto a las **Comunidades Autónomas**, el déficit acumulado hasta el mes de septiembre ascendió al 0,5% del PIB, aunque esta cifra está expresada en términos presupuestarios, no de Contabilidad Nacional que es la metodología relevante de cara al cumplimiento del objetivo. Los últimos datos de déficit, en términos de Contabilidad Nacional al cierre de este informe, se referían al segundo trimestre del ejercicio y apuntaban una cifra del 0,8% del PIB, aunque hay que tener en cuenta que esta cifra está distorsionada por los adelantos a cuenta recibidos del Estado. En cualquier caso, los indicios de que las Comunidades Autónomas han vuelto a acumular un volumen importante de facturas sin pagar hacen sospechar que las cifras anteriores no son completamente fiables. En suma, va a ser muy difícil que se cumpla con los objetivos de déficit para el conjunto de las Administraciones Públicas, salvo que se tomen medidas adicionales.

Los cambios regulatorios disparan la inflación

La tasa de **inflación** experimentó una preocupante aceleración entre abril y octubre, mes este último en el que se situó en el 3,5%. La tasa subyacente también se elevó hasta el 2,5%. No obstante, este aumento de la inflación no ha sido sintomático de un incremento de las presiones inflacionistas, ya que ha sido el resultado de factores externos; concretamente, del encarecimiento de los productos energéticos y de diversos cambios regulatorios como el aumento del IVA, la modificación de la fiscalidad del tabaco o el cambio en el sistema de financiación de los medicamentos, así como de la subida de precios regulados, como las tasas universitarias. En noviembre, sin embargo, se ha producido un notable descenso de la inflación hasta el 2,9%, según la cifra provisional adelantada por el INE, que ha obedecido a la bajada del precio de los combustibles.

Puesto que las presiones, por el lado de la demanda, van a permanecer contenidas, la tasa de inflación irá remitiendo a medida que

los efectos escalón introducidos por los factores anteriores vayan desapareciendo. Siempre que no se produzcan nuevas modificaciones regulatorias que afecten a los precios finales al consumo, ni que haya cambios relevantes en los precios de las materias primas, la tasa de inflación media para el próximo año podría reducirse hasta el 2,2%.

Uno de los desequilibrios en cuya corrección más ha avanzado la economía española en los últimos años es el de la competitividad-costes, medida por los **costes laborales unitarios**. A lo largo de este año se ha profundizado notablemente en la recuperación de competitividad conforme a este criterio. Hasta el segundo trimestre los costes laborales unitarios españoles totales —en el conjunto de los sectores económicos— se habían reducido un 2,3%, mientras que en la media de la zona euro se había producido un crecimiento del 0,3%. Hay que señalar que, por ejemplo, en Alemania, habían crecido un 1,4%. Con ello, España ha mejorado su competitividad medida por este indicador en un 3% en la primera mitad de este año.

Esta ganancia de competitividad resulta de la contención de los crecimientos salariales y, sobre todo, del fuerte y continuo aumento de la **productividad**. Este último, no obstante, no resulta tanto del aumento de la eficiencia en el uso de los factores productivos, sino, como ya se ha señalado en numerosas ocasiones, de la fuerte caída del empleo. Ante la falta de flexibilidad para modificar las condiciones laborales, las empresas realizan el ajuste en plantillas. El año próximo, no obstante, este comportamiento se moderará debido a la aplicación más generalizada de las posibilidades de flexibilidad que ofrece la reforma laboral.

Continuamos recuperando competitividad-costes

Impacto de los recortes de plantillas

Las políticas nacionales: la clave para salir de la crisis

Después de más de dos años de crisis en la zona del euro, la incertidumbre continúa siendo la principal variable que obstaculiza el crecimiento económico. Lo que empezó como una crisis de deuda pública y privada se ha extendido a una **crisis bancaria y macroeconómica de recesión y paro laboral** al alza entre las que se ha establecido un vínculo perverso de retroalimentación. El importante ajuste fiscal que están llevando a cabo muchos países europeos ha ido acompañado de una contracción del crecimiento más intensa y prolongada de lo que se suponía. Es más, las estimaciones sobre el efecto negativo de los recortes del gasto público sobre el crecimiento económico, también denominado multiplicador, han sido revisadas al alza por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Entre las explicaciones que se barajan para justificar este fenómeno destacan,

Lo que empezó como una crisis de deuda pública y privada se ha convertido en una crisis bancaria y macroeconómica de recesión y paro

por un lado, el hecho de que las continuas incoherencias, ambigüedades, demoras significativas y hasta omisiones en determinadas actuaciones puedan estar condicionando la percepción, por parte de los agentes del mercado, sobre la idoneidad y la suficiencia del reajuste interno que se está llevando a cabo; y por otro lado, la persistencia de los profundos problemas estructurales que sufren los países meridionales puede estar impidiendo el despliegue del «efecto confianza» que, normalmente, generan los procesos de consolidación fiscal.

El cumplimiento riguroso de los compromisos con los objetivos de déficit es una variable fundamental

En España continúan las **dudas de los inversores exteriores** sobre la solvencia del Estado, reforzadas por el temor que despierta la estrecha vinculación entre esta y la de las entidades financieras, así como por la escasa credibilidad del compromiso de consolidación presupuestaria de las Comunidades Autónomas. En este sentido, el empeoramiento del escenario global provocó la ampliación del objetivo de déficit de las Administraciones Públicas para los años 2012 y 2013 dentro del marco del Protocolo de Déficit Excesivo. El cumplimiento riguroso de dichos compromisos se convierte en una variable fundamental si lo que se persigue es la recuperación de la confianza de los mercados internacionales y con ella la normalización de los flujos de financiación del exterior, sin los cuales estamos condenados a la asfixia.

La orientación de la estrategia por la que se ha optado para restablecer el equilibrio presupuestario no es la más adecuada

A pesar de que existe suficiente consenso sobre la **necesidad de restablecer el equilibrio de las finanzas públicas**, la orientación de la estrategia por la que se ha optado para llevarlo a cabo, a saber, la reducción del gasto público tanto corriente como productivo y el aumento de la presión fiscal, está siendo objeto de un profundo debate. Por un lado, el agotamiento de la capacidad de ahorro a través del recorte del gasto público partida a partida —en lugar de optar por una clara redefinición de las competencias y de las prioridades de gasto para evitar duplicidades y excesos de capacidad— obligará a rebajar la inversión pública por debajo del nivel de reposición del capital productivo depreciado, lo que, inevitablemente, condiciona la capacidad de crecimiento económico. Por su parte, el aumento de la presión fiscal —sobre todo en relación con la tributación directa— introduce importantes distorsiones en las decisiones de los agentes, especialmente en lo que se refiere a la tributación del capital, variable determinante para el potencial de crecimiento económico a largo plazo.

En cuanto a los empleos públicos, es imprescindible diseñar un **plan de reforma integral de las Administraciones Públicas** dirigido a elevar su eficiencia y a reducir su tamaño, mediante una profunda reorganización de su estructura y funcionamiento, junto con la apertura a la iniciativa privada en la gestión de diferentes áreas

y servicios y la introducción de un sistema de gestión de personal moderno, activo y descentralizado con incentivos a la productividad. Del mismo modo, la mayoría de los programas de gasto deberían someterse a un análisis coste-beneficio y abandonar aquellos cuya rentabilidad social sea cuestionable. Finalmente, se requieren cambios normativos de calado destinados a contener el gasto en pensiones, que crece de forma insostenible, así como el gasto en prestaciones por desempleo. En lo que se refiere a las primeras, convendría adelantar el calendario de la reforma del sistema de pensiones en lo relativo a la edad de jubilación. Por su parte, la pasada reforma relativa a las prestaciones por desempleo debería haber incluido medidas que garantizaran la combinación de la necesaria protección social con los incentivos adecuados a la formación, al reciclaje y a la búsqueda activa de empleo.

Con relación a los recursos propios del sector público, la vigencia de las medidas que refrendan el aumento de determinadas figuras tributarias debería ser de carácter estrictamente temporal en aras de favorecer la dinamización de la economía a través de la liberalización de recursos de los hogares y de las empresas. Es más, una vez restablecido el equilibrio de las finanzas públicas sería conveniente implementar —ya que no se hizo durante la etapa alcista del ciclo— una reforma fiscal del Impuesto sobre Sociedades que incluyese una reducción del tipo de gravamen —todavía por encima de la media europea— y una estructura del impuesto menos distorsionante para las decisiones empresariales. La estructura tributaria debería, por un lado, ser más coherente con las necesidades económicas actuales y establecer, por otro lado, los incentivos que favorezcan el crecimiento a largo plazo, lo que obligaría a reducir el exceso de gravamen que introduce el aumento de la tributación. El aumento de la imposición indirecta se convertiría en una herramienta de intervención menos distorsionadora ante la necesidad de cumplir con los objetivos de déficit. En este sentido, la subida de los tipos impositivos del Impuesto sobre el Valor Añadido deberían compensarse con una **reducción de los impuestos estrechamente vinculados a la competitividad**, como son el Impuesto sobre Sociedades o las cotizaciones sociales, medida esta última que habiendo sido anunciada no se ha acometido todavía.

Para que el proceso de **consolidación fiscal** termine de desplegar toda su efectividad se hace imprescindible complementarlo con medidas que pongan solución a los **problemas estructurales de la economía**. No se puede obviar que el Gobierno de España ha iniciado reformas en esta dirección, englobadas dentro del Pacto por el Euro Plus, aunque éstas son aún insuficientes. En el caso de la mejora de la competitividad y de la productividad, nuestro país parte,

Es imprescindible diseñar un plan de reforma integral de las Administraciones Públicas

El aumento de determinadas figuras tributarias debería ser de carácter temporal

Para que la consolidación fiscal termine de desplegar su efectividad debería complementarse con medidas que pongan fin a los problemas estructurales

El único dato positivo para la economía procede del sector exterior

Se debe estimular la iniciativa individual, el autoempleo y la innovación en el actual sistema educativo

en general, de una posición de desventaja porque durante la pasada década apenas se tomaron medidas que incidieran en el desarrollo de estas variables. Durante la etapa alcista del ciclo, como consecuencia del aumento de la financiación exterior y de la demanda interna, se dejó de lado el objetivo de mejora del entorno en el que operaban las empresas. Esta situación nos ha llevado a un escenario donde el exceso de regulación, la existencia de trabas administrativas a la actividad emprendedora, la pérdida de productividad y la escasa competitividad de la economía española han supuesto un freno importante al crecimiento durante estos años de recesión.

En los últimos meses se puede apreciar cómo en un contexto de consolidación fiscal y desapalancamiento general de la economía, **el único dato positivo procede del sector exterior**, si bien éste no ha sido suficiente para contrarrestar el efecto de los demás factores que presionan a la baja el Producto Interior Bruto. Además, el sector exterior está íntimamente relacionado con la mejora de la productividad y con la competitividad, ya que solo las empresas que cumplen estos requisitos son capaces de competir en mercados en los que el grado de competencia es mayor. El principal problema es que son pocos los tipos de productos que se exportan y escasas las empresas que se lanzan al mercado exterior. Por estos motivos, ahora más que nunca, es el momento de adoptar todo tipo de medidas que incentiven la creación de empresas capaces de vender sus productos en el exterior y mejorar la competitividad del resto, dinamizando los mercados de factores de producción y los de bienes y servicios, de tal forma que se consolide la internacionalización de la economía.

El mercado de factores productivos está compuesto, principalmente, por el mercado de trabajo, el de capitales y el de acceso a la innovación de productos y procesos. En lo que respecta al **mercado de trabajo**, la tasa de paro en España continúa siendo la más elevada del área euro cuya tendencia al alza parece ser difícilmente reversible. Los alarmantes niveles de desempleo juvenil —a mediados de 2012 se situaban en el 49,3% frente al 8,3% de Alemania— están incentivando la emigración de los jóvenes cualificados sin perspectiva de empleo (*brain drain* vs. *brain gain*) con sus consabidos efectos adversos para el país emisor y los beneficios para el país receptor sobre el potencial de crecimiento. El claro desequilibrio educacional que existe en nuestro país, fruto del excesivo número de titulados superiores y de una significativa escasez de personas con cualificación profesional, impide, en gran medida, satisfacer las demandas de profesionales por parte de las empresas. La aprobación del Real Decreto 1529/2012 establece las bases para que **la formación profesional dual contribuya a mejorar el ajuste entre las habilidades y la ocupación**, ya que contempla «iniciativas formativas mixtas de

empleo y formación que tienen por objeto la cualificación profesional de los trabajadores». De este modo, la redirección de las prácticas en el trabajo contribuiría a aprovechar, de forma efectiva, las facultades de los trabajadores, especialmente los más formados, aumentando, de este modo, las oportunidades para mejorar la productividad y la empleabilidad.

Del mismo modo, se debería cubrir la carencia de contenidos orientados a **estimular la iniciativa individual, el autoempleo y la innovación del actual sistema educativo**. Desde este ámbito, deberían promoverse los programas que doten a aquellos que tienen nuevos proyectos de negocio de las herramientas necesarias para materializar sus ideas. La transmisión de conocimientos relacionados con la financiación o con la gestión empresarial a partir de su difusión en los distintos niveles educativos contribuiría a potenciar la actividad emprendedora cuyos beneficios económicos y sociales van más allá de los derivados de la creación de empleo, como el que representa la innovación de productos y de procesos.

En el caso del **mercado de capitales**, no solo son importantes los efectos positivos que se puedan derivar de la reforma del sistema financiero ya iniciada, sino que se deben adoptar medidas adicionales que favorezcan el acceso a la financiación de PYMES y empresas, sobre todo a las exportadoras. Estas medidas deben ir en dos direcciones: por un lado, es necesario mejorar los instrumentos de acceso al crédito de las empresas españolas; para ello no solo basta con aumentar la financiación sino que se debe trabajar para reducir el riesgo que asumen las entidades financieras a la hora de conceder un crédito. Este riesgo puede verse reducido recurriendo a seguros al crédito avalados por entidades públicas o medidas de crédito compartido con entidades financieras; también se puede incentivar la agrupación de PYMES cuyas expectativas comerciales se dirijan al mercado exterior, de tal manera que se logren reducir los costes financieros, de comercialización o de gestión exportadora. Por otro lado, **se debe potenciar e incentivar la figura de las empresas de capital-riesgo, que ofrecen una alternativa a la necesidad de financiación bancaria**, y que pueden ser un apoyo al crecimiento empresarial y a la orientación internacional de la empresa.

La solución a los problemas del **sector financiero** en nuestro país parece vislumbrarse en el horizonte desde el verano, aunque no sin sobresaltos, como ha ocurrido recientemente con la necesidad de inyectar en el Banco de Valencia 4.500 millones de euros, casi 1.000 más de lo que estimaba Oliver Wyman en el caso adverso en su último test de estrés. Con todo, la verdadera medida efectiva para sanear el sector financiero fue el acuerdo, en junio, por el que el Eurogrupo se comprometió a otorgar a nuestro país la asistencia

Es necesario potenciar e incentivar la figura de las empresas de capital-riesgo

Es muy positivo que el Eurogrupo haya aprobado un primer tramo del rescate bancario

financiera necesaria para inyectar capital a entidades que lo requieran, hasta un máximo de 100.000 millones de euros. Por fin nuestro país cuenta con un mecanismo de recapitalización para aquellas entidades que no sean capaces de obtener los recursos por sí mismas. La plasmación de ese acuerdo fue la firma del Memorando de Entendimiento (o MoU) que refleja las condiciones para poder obtener la citada ayuda. Constituye la creación de un mecanismo para la segregación de los activos deteriorados (el «banco malo»), además de una estrategia global para lograr que el crédito vuelva a la economía real mediante un proceso de reestructuración y resolución de entidades. Así, una medida muy positiva fue, sin duda, la decisión de los ministros de economía de la Eurozona —a principios de diciembre, y después de comprobar que nuestro país cumplía lo acordado en el MoU— de dar luz verde al desembolso del primer tramo del rescate bancario para España, de 39.500 millones de euros, y que se destinará, en su mayor parte, a recapitalizar entidades.

*Es crucial
que la mayoría
del capital del SAREB
provenga de inversores
privados*

El «banco malo», llamado SAREB (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, aprobada por el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre), tendrá una vida de 15 años como máximo y permitirá sacar del balance de los bancos los activos tóxicos para que estos puedan sanear sus cuentas y centrarse en el negocio bancario. El SAREB contará, en un principio, con unos 45.000 millones en activos tóxicos aportados por las entidades nacionalizadas (grupo 1), que deberían ser sobre la base de unas valoraciones prudentes y que venderán los inmuebles adjudicados con un descuento medio del 63% sobre el valor bruto en libros. Los 45.000 millones podrán aumentar a medida que se sumen activos de otras entidades que, o bien no se conocen claramente cuáles son sus necesidades de financiación porque se hallan inmersas en procesos de reestructuración o porque solo necesitan ayudas puntuales (grupos 2 y 3). Con todo, no parece que se vaya a alcanzar el tope de 90.000 millones de activos anunciados (se barajan cifras de 60.000 millones). Lo verdaderamente crucial del banco malo es que su capital social sea mayoritariamente privado (por fortuna, el Gobierno ha conseguido atraer, con alguna sonada excepción, a los más importantes bancos de nuestro país), ya que si más del 50% del capital es privado, los fondos aportados por el Estado no computarían como déficit (el Estado actúa como avalista de la deuda que emita el SAREB como pasivo), aspecto que no es baladí cuando la reducción del mismo es la prioridad número uno del Gobierno. Así, si los fondos propios se estiman en 5.000 millones de euros (aproximadamente un 8% del activo), a principios de diciembre los bancos españoles se han comprometido a aportar 2.050 millones y el Gobierno

espera atraer más capital de bancos extranjeros o fondos de inversión para lograr esa mayoría de capital privado.

España sufre problemas de competitividad, y así lo demuestran los *rankings* internacionales, todo ello a pesar de tener ventaja competitiva en cuanto a costes laborales en comparación con el resto de los países que se encuentran mejor situados en la tabla, como Alemania, Suiza o Singapur. Tal dicotomía se explica porque estos países compensan los mayores costes laborales con la ventaja competitiva que les puede conferir una actividad más intensa en innovación de los productos y servicios ofrecidos, en los procesos diferenciados de producción y a través de la internacionalización de la producción. En este sentido, en España se debería **potenciar la inversión privada en I+D+i**; hasta ahora esta inversión se encuentra reservada a las grandes empresas que logran obtener economías de escala gracias a su tamaño. De ahí la **necesidad de aumentar el tamaño de las empresas españolas y la importancia de favorecer la creación de institutos tecnológicos** con un tamaño tal que consigan ofrecer tecnologías a precios competitivos a pequeñas y a medianas empresas, permitiendo, a la vez, que dichos institutos sean rentables y proliferen. Esta actuación puede ser llevada a cabo en colaboración con la red de universidades de España.

Unas empresas eficientes y competitivas hacen que una economía sea más productiva, lo que redundaría en el empleo, pues son las empresas, especialmente las pequeñas, las que crean la mayor cantidad de empleo. El Gobierno ha anunciado que presentará una **ley de emprendedores**, aunque no se ha concretado la fecha de publicación, con el objetivo de apoyar y mejorar las condiciones de autónomos y empresarios. Aún no conocemos las líneas que definirán esta ley, pero lo que es seguro es que la misma deberá actuar para liberalizar, facilitar y potenciar la actividad emprendedora, desde la creación hasta la expansión e internacionalización. En esta tarea tiene vital importancia la **supresión de trabas administrativas por parte del sector público**, la simplificación de los trámites, la reducción de las cargas administrativas y la garantía de la **unidad de mercado**, que fomente la competitividad y la expansión de las empresas por todo el territorio nacional con menores costes administrativos y de gestión. Además, se debe incidir en la simplificación real de los trámites y en la reducción del tiempo de apertura —situado en 28 días según el Banco Mundial. El objetivo principal ha de ser la consecución de una **regulación mínima, unificada en todo el territorio español y armonizada con las normativas europeas, que promueva la competencia entre empresas**, facilite las sinergias dentro del mercado español y mejore la actividad económica y la proyección exterior empresarial.

Se debe aumentar el tamaño de las empresas españolas y favorecer la creación de institutos tecnológicos

Es necesaria una regulación mínima, unificada en toda España y armonizada con las normativas europeas, que promueva la competencia entre empresas

La supresión de intervenciones y la reducción de tasas pueden ayudar a eliminar distorsiones entre costes y precios

La supresión de intervenciones y la reducción o congelación de tasas que afecten a la actividad económica pueden ayudar a eliminar distorsiones entre costes y precios. En este caso debería aprobarse, de manera permanente, la **amortización libre de la inversión**, pues esto permitiría que las empresas decidieran el mejor momento para realizar la amortización, lo que redundaría en una gestión más eficiente de los balances que garantizaría un ajuste mejor de las empresas al ciclo económico. También las subvenciones distorsionan el mercado a través de la perpetuación de ineficiencias; un ejemplo de ello son las que se llevan a cabo, por objetivos socioeconómicos, para mantener ciertas actividades que no son rentables; en la mayoría de los casos estas ayudas **no solucionan el problema, solo retardan el fin de dicha actividad a un alto coste**; por el contrario, esta situación perjudica a productores eficientes e impone un sobre coste al consumidor, ya sea vía impuestos o precios más altos. Por otro lado, la aprobación por parte del Gobierno de la liberalización de horarios comerciales y la eliminación de licencias previas para pequeños comercios, son pasos importantes que, sin duda, redundarán en mejoras de la actividad, de la competitividad y del empleo. Todavía hay margen de actuación en este campo, sobre todo por la vía del acceso a las patentes y la liberalización de los periodos de rebajas, como ya ha acometido alguna Comunidad Autónoma.

Hay que profundizar en las reformas estructurales de largo alcance

Para posicionar bien a la economía de cara al futuro y recuperar la senda de crecimiento **hay que profundizar en las reformas estructurales de largo alcance**, como son las laborales, educativas, fiscales, energéticas, presupuestarias, etc., que se han iniciado en los últimos años, así como aplicar las numerosas medidas de relieve aún en lista de espera. Estas solo podrán asumir los retos con eficacia si disponen de un tejido productivo moderno y del suficiente grado de flexibilidad y capacidad de ajuste, además de alcanzar y mantener altos niveles de productividad en todos los factores, de competitividad en las empresas (para abrir mercados), así como de localización (para atraer inversiones directas).

En este marco, no es descartable que la Unión Europea, y otros organismos internacionales, diseñen para nuestro país —posiblemente para antes del verano del año que viene— algún mecanismo que se traduzca, en la práctica, en medidas de condicionalidad macroeconómica y que, obviamente, tendrá sus «costes», pero que, a la larga, ayudará a la recuperación económica y a sentar las bases para el crecimiento.

INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

33

años

*por la economía
de mercado*

