

NO SE PUEDE  
SALIR DE LA CRISIS  
SIN REFORMAS  
AMBICIOSAS



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2010 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580  
Correo: [ice@icemadrid.com](mailto:ice@icemadrid.com)

Diseño y maquetación: JPM GRAPHIC, S.L.  
C/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid  
Tel.: 911 812 210  
Correo: [jpm@jpm.es](mailto:jpm@jpm.es)

Impreso por GRÁFICAS MURIEL, S.A.  
C/ Investigación, 9  
Polígono Industrial Los Olivos  
28906 Getafe (Madrid)  
Tel.: 916 846 247  
Correo: [muriel@graficasmuriel.com](mailto:muriel@graficasmuriel.com)

*Printed in Spain* · Impreso en España

# ÍNDICE

No se puede salir de la crisis sin reformas ambiciosas .....	5
Incertidumbre y recuperación desigual .....	7
España, en el filo de la navaja .....	13
El desequilibrio exterior es demasiado elevado .....	19
¿Por fin se han convencido de la necesidad de cambiar la política económica?.....	23



## No se puede salir de la crisis sin reformas ambiciosas

La incertidumbre, la desconfianza, la crisis financiera, la crisis fiscal del Estado y la guerra de divisas **ensombrecen el panorama económico mundial** en el tramo final de 2010. Solo las economías emergentes y Alemania logran escapar de este escenario. El crecimiento de estas previsto para 2011 es, al igual que para los países desarrollados, inferior al esperado para 2010, pero, en el caso de los países emergentes se trata de tasas muy dinámicas dentro de un contexto de normalidad financiera y de mayor confianza. En cualquier caso, es muy improbable una nueva recesión en forma de «W».

Las **políticas monetarias en los países avanzados** están lejos de la normalidad, lo que es incompatible con una consolidación clara de la recuperación económica y con el inicio de un nuevo ciclo. Incluso en algunos casos —como Estados Unidos y Japón— se ha decidido intensificar las medidas de expansión cuantitativa, mientras que en otros —como el Reino Unido— se está considerando tal posibilidad. El Banco Central Europeo, sin embargo, se resiste a imitar a sus homólogos norteamericano, británico y japonés, y evita extremar sus medidas pese a la fuerte inestabilidad de los mercados financieros europeos. Existe un encendido debate, en torno a esta cuestión, entre quienes consideran que la inmensa masa de liquidez que se está liberando es muy peligrosa por la posible generación de burbujas y de tensiones inflacionistas y quienes opinan que son medidas necesarias para evitar la debacle del sistema financiero global.

*Clima de gran incertidumbre en el tramo final de 2010*

*Las políticas monetarias siguen lejos de la normalidad*

---

\* 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 26 de noviembre de 2010, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

*Es necesario diseñar un nuevo orden económico mundial*

Otro motivo de debate se encuentra en la necesidad de diseñar un **nuevo orden económico mundial**, con el fin de coordinar las estrategias económicas y evitar las guerras de divisas y las políticas de «empobrecer al vecino», que, según nos enseña la historia, pueden resultar enormemente dañinas para el comercio mundial y para la estabilidad financiera global. Este problema está estrechamente relacionado con el de la corrección de los desequilibrios de las balanzas de pagos asimétricos entre las áreas económicas y los distintos países. No ha sido posible avanzar en este ámbito en la última reunión del G-20, lo que aumenta el clima de desconfianza.

*España sufre la desconfianza de los mercados internacionales*

Con respecto a la **economía española**, aunque se han abandonado —al menos de momento— las tasas negativas de crecimiento del PIB, persiste un grado de incertidumbre más elevado aún, si cabe. Apenas se ha avanzado en la corrección de nuestros desequilibrios, el potencial de crecimiento es muy débil, el recorrido de las medidas para reducir el déficit público no va más allá de 2011, las reformas estructurales son insuficientes y a todo esto hay que añadir los ataques sufridos por nuestra deuda en los mercados internacionales durante las últimas semanas.

*La presión internacional y de los mercados están siendo factores decisivos en el giro de nuestra política económica aunque las medidas son cortas*

La pasividad con la que estaba afrontando la situación nuestra clase política no ha hecho más que prolongar, e incluso acrecentar, el **clima de incertidumbre** que ha marcado el ritmo económico desde 2007. La presión internacional y la de los mercados están siendo factores decisivos en el giro de nuestra política económica, y el pasado 30 de noviembre se anunció un nuevo plan de medidas con el que se confirma el fin del abuso del gasto y de los improductivos y costosísimos planes «de estímulo» del pasado para dar paso a la oferta productiva, a la que se empieza a vivificar mediante rebajas fiscales.

Aunque las medidas, en general, están bien orientadas, se quedan demasiado cortas. Para impulsar y garantizar el crecimiento económico es imprescindible una reestructuración del gasto que obligue a recortar el mismo, eliminando todas las partidas improductivas y adoptando medidas orientadas a maximizar la eficiencia en la gestión y en la actuación de las diferentes Administraciones Públicas. Del mismo modo, es de obligado cumplimiento avanzar en la modernización de nuestro marco de relaciones laborales, continuar con la reestructuración del sistema financiero español y abordar definitivamente la transformación del sistema de pensiones. La sociedad española exige estos cambios y está suficientemente preparada para afrontarlos.

## Incertidumbre y recuperación desigual

La **incertidumbre** sigue siendo el telón de fondo del escenario económico mundial: al bloqueo periódico de los mercados financieros europeos y a la necesidad de acudir al rescate de otra economía periférica comunitaria (Irlanda), se unen, en el ámbito mundial, una preocupante guerra de divisas y la incapacidad para llegar a un acuerdo dentro del marco del G-20 que sea capaz de poner orden en el convulso panorama económico global. Una prueba del elevado grado de desconfianza que impera en los mercados se encuentra en el extraordinario ascenso, muy por encima de lo que justifican sus fundamentos, de los valores utilizados tradicionalmente como activo refugio, como la deuda alemana o norteamericana, el franco suizo y el oro. Junto con la incertidumbre, el otro rasgo que caracteriza la actual etapa es la **desigual recuperación de las economías** desarrolladas y emergentes. El dinamismo de estas últimas, que ya han alcanzado los niveles de PIB previos a la crisis —en los pocos casos en los que habían sufrido un retroceso del mismo— y que ya han comenzado los ciclos alcistas de los tipos de interés de sus políticas monetarias, contrasta con una recuperación titubeante y plagada de riesgos en las principales economías desarrolladas, las cuales no han podido normalizar todavía su política monetaria y comienzan a asumir que deberán acostumbrarse a convivir durante mucho tiempo con el problema del desempleo.

Recientemente ha surgido el debate en torno a la necesidad de crear un nuevo orden económico mundial para poner fin al problema de los desequilibrios asimétricos de las balanzas de pagos entre países y áreas económicas, así como al conflicto, en gran medida relacionado con el anterior, de la guerra de divisas. La historia nos ha enseñado que con la política de «empobrecer al vecino», que es, en realidad, lo que se esconde detrás de esta **guerra de divisas**, nadie gana y todos pierden. Un gran número de países emergentes, cuya recuperación está más asentada que la de las economías desarrolladas y que no sufren los problemas de una crisis del sistema bancario, y que, por tanto, han tenido que elevar los tipos de interés de su política monetaria, han visto aumentar el flujo de entrada de capitales que huyen de las convulsas economías avanzadas en busca de rentabilidad y de seguridad. Como consecuencia de ello, su moneda tendía a apreciarse en los mercados de cambios, poniendo en riesgo la competitividad de su sector exportador, a lo que las autoridades económicas han respondido interviniendo en los mismos o introduciendo obstáculos a la entrada de capitales. A esto se une la tradicional resistencia de China a revaluar su moneda. Asimismo, Japón inició en septiembre una política monetaria más

*Convulso panorama económico global*

*Las principales áreas económicas se enzarzan en una guerra de divisas*

expansiva al tiempo que comenzó a intervenir en la cotización del yen. La Reserva Federal de Estados Unidos, por su parte, anunció también que iba a poner en marcha una nueva ola de expansión cuantitativa (lo que se ha denominado el «QE2») con el fin de ofrecer más estímulos a la economía ante la persistentemente elevada tasa de desempleo. Medida que, según se ha interpretado, tiene por objetivo reducir el valor de su moneda, uniéndose de este modo a la guerra de divisas, puesto que su efectividad para lograr el fin señalado es más que dudosa en un contexto en el que el canal financiero de transmisión al sistema económico de esa liquidez sigue sin funcionar. Además, es una medida que genera gran inquietud, no solo por su contribución a la guerra de divisas sino también por el riesgo de generación de burbujas en los mercados financieros.

*El Banco Central  
Europeo quiere  
normalizar su política  
monetaria*

El **Banco Central Europeo** no ha participado en esa lucha por «empobrecer al vecino», por lo que al final ha sido el euro el perjudicado en esa guerra. No obstante, la crisis de la deuda soberana ha frenado recientemente la tendencia alcista de la moneda común. Por otra parte, la autoridad monetaria europea ha señalado su intención de comenzar a retirar el próximo año las medidas de provisión ilimitada de liquidez a las entidades bancarias europeas, lo que resulta especialmente inquietante para países que, como España, aún tienen una importante necesidad de financiación frente al exterior y un sistema bancario que no termina de ganarse la confianza de los mercados financieros internacionales. En cualquier caso, la perspectiva de una menor abundancia de euros en un momento en que la autoridad norteamericana ha optado por la política opuesta constituye otro factor que también favorece la apreciación del tipo de cambio de la divisa europea.

*Se cuestiona  
la credibilidad  
de los test de estrés*

El mayor riesgo para la economía europea, no obstante, procede ahora mismo de las tormentas financieras derivadas del **riesgo de insolvencia soberana**. Los inversores financieros internacionales sentencian a un país si consideran desmesurado el nivel de endeudamiento —público y privado—, insuficiente su esfuerzo para mejorar la competitividad y la productividad de la economía, débil la capacidad de elevar el potencial de crecimiento económico y preocupante e incierta la situación de su sistema financiero. Con respecto a este último elemento, los test de estrés publicados el pasado mes de julio apenas han servido para contener la desconfianza sobre la solvencia del sistema bancario europeo. El mayor esfuerzo de transparencia realizado en España favoreció durante algún tiempo a nuestro país, que se benefició de una reducción de las primas de riesgo. No obstante, ese efecto se agotó con el estallido de la crisis irlandesa, cuyo desencadenante fue, precisamente, la necesidad del Estado de acudir al rescate de una de las mayores entidades de dicho

país, pese a que los resultados de sus test de estrés fueron positivos, lo que cuestiona claramente la credibilidad de los mismos.

La falta de un mecanismo regulatorio para gestionar de forma ordenada la insolvencia soberana, algo que no se contempló cuando se elaboró el Tratado de Maastricht, constituye, como se ha puesto de manifiesto en este año, un serio **déficit institucional de la Eurozona**. A pesar del programa de rescate para Grecia y el llamado Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera, que entró en vigor en julio con una duración de tres años y cuyo primer beneficiario es Irlanda, persiste la incertidumbre. Son enormes las dudas sobre si Grecia, y ahora Irlanda, van a ser capaces de aguantar políticamente la travesía dura y dolorosa de un ajuste fiscal que irá acompañado de notables retrocesos de la producción y del empleo. Portugal y España son, después de los países anteriores, los más perjudicados por la pérdida de confianza de los inversores internacionales. La propuesta realizada por algunos dirigentes europeos de que los acreedores de los Estados deberán asumir en el futuro una pérdida, cuando Europa acuda al rescate de algún país, ha contribuido a desestabilizar aún más los mercados.

**Estados Unidos** creció un 0,5% intertrimestral en el tercer trimestre de 2010, y ya ha recuperado el 85% del PIB real perdido durante la recesión. La mayor aportación al crecimiento sigue procediendo del consumo y de la reconstrucción de inventarios, pero también crece la inversión en bienes de equipo. El sector inmobiliario sigue sin recuperarse de la brusca recaída sufrida a partir del mes de junio, cuando finalizaban los planes de estímulo a la adquisición de viviendas. El crecimiento del empleo privado ha sido muy débil este año, aunque en los últimos meses ha ganado algo de consistencia, poniéndose la tasa interanual en positivo a partir de agosto. Pero la tasa de desempleo permanece inamovible en el 9,6%, tan solo unas décimas por debajo del máximo del 10,1% alcanzado a finales del pasado año, niveles desconocidos en este país desde 1983.

La **tasa de inflación** se mueve desde junio en tasas muy reducidas, en torno al 1,2% en el índice general, y la subyacente se encuentra por debajo del 1%. La inflación futura descontada por los tipos de interés de la deuda indiciada se mantiene también en niveles moderados, en torno al 1,6% a cinco años, algo por debajo, incluso, de los niveles de comienzos del ejercicio. La rentabilidad de la deuda pública continúa en mínimos históricos, gracias a su papel de activo refugio, aunque recientemente se ha observado un ligero repunte. Es en este contexto en el que la Reserva Federal ha tomado la polémica decisión de intensificar su estrategia de expansión cuantitativa, incrementando la compra de títulos de deuda pública.

*La arquitectura de la eurozona muestra sus deficiencias*

*EE.UU.: la tasa de desempleo se resiste a bajar*

*La inflación no inquieta a la Fed*

*Continúa  
la recuperación  
de la economía  
japonesa*

El crecimiento de la **economía japonesa** fue del 0,9% en el tercer trimestre de 2010, según cifras preliminares, con lo que este país ha recuperado el 64% del PIB real perdido durante la recesión (más que la eurozona). La composición de este crecimiento ha sido diferente del patrón observado desde el inicio de la recuperación: la aportación del consumo privado fue inusualmente elevada, mientras que la del sector exterior fue casi nula, frente a las aportaciones positivas y elevadas de los trimestres precedentes de este último factor. La creación de empleo está siendo modesta y titubeante. Sin embargo, la tasa de desempleo se sitúa en el 5,0%, seis décimas porcentuales por debajo del nivel máximo alcanzado a mediados de 2009, y un punto porcentual por encima del nivel previo a la crisis. Su tasa general de inflación, crónicamente negativa, se situó en positivo en octubre por primera vez en 20 meses. En septiembre, el Banco de Japón anunció un inesperado cambio en su política monetaria, rebajando los tipos de interés desde el 0,1% hasta un rango entre el 0% y el 0,1%. Asimismo, comunicó que va a estudiar un ambicioso programa de adquisición de títulos de deuda pública y privada, e intervino en los mercados de divisas para frenar la apreciación del yen.

*Asia:  
cambio de ciclo  
en las políticas  
monetarias*

El robusto crecimiento de **China** se ha ralentizado desde casi un 12% interanual, en el primer trimestre del año, hasta un 9,6% en el tercero. El principal impulso al crecimiento desde el inicio de la recuperación ha procedido de la demanda nacional, mientras que la aportación del sector exterior ha sido reducida. La desaceleración obedece a la retirada de las medidas de estímulo fiscal y monetario ante el riesgo de recalentamiento del mercado inmobiliario. Incluso el Banco de China ha endurecido su política monetaria mediante el recurso, poco habitual en este país, de elevar el tipo de interés, que se ha situado en el 5,56%, desde el 5,31% anterior. Además, ha impuesto límites más estrechos al objetivo de volumen de crédito y ha incrementado, como ya es habitual, la *ratio* de reservas de los bancos. Asimismo, el Banco de China comunicó en junio que iba a permitir mayor flexibilidad, de forma gradual, en la cotización del renminbi, aunque desde entonces la apreciación frente al dólar ha sido mínima. La inflación experimentó en los últimos meses un ligero repunte hasta situarse por encima del 3%, pero este incremento responde al encarecimiento de los alimentos. El crecimiento de la **India** también se apoya sobre la demanda nacional. El incremento de las importaciones, ligado a la expansión de aquella, ha conducido a un empeoramiento del déficit comercial. Todo ello, unido al aumento de la tasa de inflación, ha empujado al banco central de dicho país a iniciar un nuevo ciclo de endurecimiento de la política monetaria.

El crecimiento de la **economía iberoamericana** sigue siendo sólido, pese a ofrecer síntomas de ralentización en el segundo semestre del año. Las tasas interanuales de crecimiento se sitúan, en la mayoría de los casos, por encima del 7%, y, en varios países, en tasas de dos dígitos. El principal motor es la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, mientras que la aportación del sector exterior es, en conjunto, ligeramente negativa. La fuerte demanda de materias primas por parte de Asia, que ha propiciado que sus precios en los mercados internacionales se mantengan en niveles elevados, constituye uno de los apoyos de las economías iberoamericanas, que mantienen en conjunto un saldo comercial ligeramente positivo. No obstante, el saldo de la Balanza por Cuenta Corriente es negativo, si bien se encuentra en niveles reducidos, asumibles y sostenibles. Los déficit de las cuentas públicas también permanecen bajo control, al igual que la inflación, que se mueve en niveles cercanos a los observados en los últimos años, el 6%, aunque con grandes divergencias en algunos países, destacando, como viene siendo habitual desde hace ya tiempo, el elevado nivel alcanzado en Venezuela, con una tasa de inflación superior al 30%.

En este contexto, varios países han iniciado ya el ciclo de **subidas de tipos de interés**, concretamente Brasil —donde estos se sitúan cerca del 11%—, Chile y Perú. La solidez del crecimiento, los diferenciales positivos de los tipos de interés y las expansiones monetarias en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, han impulsado la entrada de capitales, presionando al alza sobre la cotización de sus divisas, a lo que algunos de estos países han respondido mediante intervenciones en los mercados de cambios o la introducción de controles. La confianza que despiertan las economías de la región se refleja en el reducido nivel de los diferenciales de la deuda emitida por estos en los mercados internacionales, que se encuentran muy cerca de los mínimos históricos alcanzados antes del inicio de la crisis financiera global.

La **eurozona** creció un 0,4% en el tercer trimestre del año en comparación con el trimestre anterior, aunque en dicha cifra pesó mucho la aportación positiva de Alemania, la mayor economía del área. La zona euro ha recuperado el 45% del PIB real perdido durante la recesión. El nivel de empleo se ha mantenido prácticamente estable desde el cuarto trimestre de 2009 hasta el segundo de 2010, mientras que la tasa de paro, tras mantenerse en el 10% durante la mayor parte del año, se elevó en septiembre una décima porcentual hasta el 10,1%.

La **tasa de inflación** continúa ascendiendo, y se acerca ya al objetivo del BCE del 2%. El ascenso se explica fundamentalmente por el incremento de la inflación de los productos energéticos. La tasa

*Solidez económica  
en Iberoamérica*

*Presiones alcistas  
sobre las divisas  
de Iberoamérica*

*La evolución  
de la eurozona,  
determinada  
por la situación  
de Alemania*

*Las tensiones inflacionistas están controladas, por el momento*

subyacente también mantiene una trayectoria alcista, pero muy suave, y apenas supera el 1%. La M3 vuelve a presentar desde junio tasas de crecimiento interanual positivas, aunque muy modestas, en torno al 1%. Las presiones inflacionistas siguen estando, por tanto, muy contenidas, aunque no tanto como en la primera mitad del año. Los tipos de interés del mercado interbancario, por su parte, continúan en una pendiente ascendente debido a la perspectiva de retirada de las medidas extraordinarias de provisión de liquidez por parte del Banco Central Europeo, así como al incremento esperado del tipo de interés de referencia en la segunda mitad de 2011. Pese a la inestable situación de los mercados financieros y a una recuperación más floja que en Estados Unidos, la autoridad monetaria europea mantiene una política más fiel a la ortodoxia que en el caso de este último país, y se resiste adoptar medidas extremas de relajación cuantitativa, como sería la renovación y la ampliación del plan de adquisición de deuda pública puesto en marcha el pasado mes de mayo a raíz de la crisis griega.

*El principal riesgo procede de la crisis de la deuda*

Las expectativas para 2011 son de continuación de la recuperación, aunque a ritmo moderado. Las entidades financieras europeas aún no han saneado sus balances, y los grandes países del área han puesto en marcha severos planes de ajuste fiscal, todo lo cual debilita las perspectivas de crecimiento a corto plazo. El principal riesgo para el área procede, precisamente, del posible impacto de la **crisis de la deuda soberana**. De continuar los problemas de acceso a la financiación privada de muchas entidades financieras, así como las graves turbulencias de los mercados financieros, el BCE podría retrasar sus planes de normalización de la política monetaria.

*Sólida recuperación de la economía alemana*

La notable recuperación de la **economía alemana** es seguramente el dato más positivo de la evolución económica de la eurozona. Como era de esperar, en el tercer trimestre no pudo mantener el extraordinario y sorprendente ritmo de crecimiento exhibido en el segundo, un 2,3% intertrimestral, pero, aún así, registró un progreso notable, un 0,7%. Asimismo, en los trimestres segundo y tercero de 2010 se ha producido un desplazamiento en las fuentes de crecimiento desde elementos como la recomposición de inventarios o el sector exterior, predominantes desde el inicio de la recuperación, hacia el consumo y la inversión. La tasa de paro continúa retrocediendo, y en septiembre se situaba en el 6,7%, frente a un 7,3% a comienzos del ejercicio. La salida de la recesión ha sido más fácil para Alemania que para otros países avanzados porque, entre otras cosas, 1) no ha habido un sobreendeudamiento de los hogares; 2) no se han registrado burbujas inmobiliarias; 3) durante la crisis, las empresas han continuado invirtiendo en I+D+i; 4) la demanda de exportación —bienes de equipo, productos químicos, material de transporte—

exhibe una elasticidad-renta superior a la unidad, lo que vincula a la economía alemana con la evolución de la economía mundial —para lo bueno, como ahora, y para lo malo, como en el año pasado—; y 5) los agentes sociales han practicado durante varios años la moderación salarial.

El crecimiento de la **economía francesa**, que en el tercer trimestre ascendió al 0,4% —frente a un 0,7% en el periodo precedente—, ha tenido una composición más equilibrada y variada desde el inicio de su recuperación: si hasta el primer cuarto de 2010 fueron el sector exterior y el consumo las principales fuentes de crecimiento, en los trimestres segundo y tercero el avance del PIB ha procedido, además del consumo, de los inventarios y de la inversión, en tanto que la aportación del sector exterior se ha vuelto negativa. La tasa de paro, que se mueve al alza de forma lenta, alcanzó en septiembre el 10%. En **Italia** el avance del PIB también se desaceleró desde un 0,5% hasta un 0,2%, y su tasa de paro se ha reducido ligeramente hasta el 8,3% en septiembre. Fuera de la zona euro, el **Reino Unido** ha mantenido un ritmo de crecimiento notable tanto en el segundo como en el tercer trimestre. Las economías de los países bálticos, que son las que habían sufrido mayores caídas en su nivel de PIB durante la recesión, se encuentran ahora entre las que más crecen, aunque la magnitud de la caída fue tan intensa que el volumen de actividad económica aún permanece muy por debajo del máximo alcanzado durante la expansión. En general, son los países del Centro y del Este de Europa los que ofrecen los mejores registros.

*Los mejores resultados, en el Centro y en el Este de Europa*

### **España, en el filo de la navaja**

La tenue recuperación de la **economía española** perdió intensidad en el tercer trimestre del año, en el que registró una variación intertrimestral nula de su PIB, tras el 0,3% anotado en el periodo anterior. Este empeoramiento ha obedecido, en gran medida, a la compensación del efecto adelanto sobre el consumo de los hogares, derivado del aumento del IVA el 1 de julio y de la eliminación de los estímulos a la compra de automóviles. Dicho efecto adelanto impulsó el consumo y, por tanto, el crecimiento del PIB, por encima de su tendencia en el trimestre anterior, efecto que se ha visto compensado, como ya se esperaba, en el tercer cuarto del año. Hasta el tercer trimestre de 2010, España solo había recuperado el 7,9% del PIB perdido durante la recesión, lo que supone, después de Grecia y de Irlanda, el peor resultado de la zona euro.

*Estancamiento de la economía española en el tercer trimestre*

La composición del crecimiento en dicho periodo ha vuelto a ser la misma que se había observado durante toda la crisis, exceptuando

*El efecto adelanto  
modificó  
la composición  
del crecimiento*

los dos primeros trimestres de este año, es decir, una **aportación negativa de la demanda nacional y positiva del sector exterior**. En los trimestres primero y segundo de 2010 se produjo una inversión transitoria en el signo de dichas aportaciones, debido, precisamente, al fuerte ascenso del consumo —y también de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) en ciertos bienes de inversión— propiciado por el mencionado efecto adelanto.

*Los fundamentos  
del consumo  
siguen siendo  
débiles*

El **consumo de los hogares** sufrió un retraimiento del 1,1% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre del año, que sigue a un repunte del 1,5% exhibido en el trimestre precedente. Todavía no se dan las condiciones para que esta variable comience una nueva fase expansiva. Por una parte, el desempleo va a seguir aumentando, ya que persiste un exceso notable de capacidad productiva en la construcción y en otros sectores. De hecho, los indicadores de confianza, tras recuperarse de los mínimos alcanzados en el punto álgido de la recesión, han frenado su ascenso en niveles aún muy inferiores a los anteriores a la crisis. El nivel de endeudamiento de los hogares, por otra parte, sigue siendo elevado y, además, la evolución de los tipos de interés va a dejar de ser favorable, como lo había hecho hasta ahora. En suma, no podemos esperar más que, como mucho, crecimientos muy moderados de esta variable salpicados de recaídas. La previsión para 2011 se sitúa en una tasa del 0,7%.

*Limitada capacidad  
de recuperación  
de la inversión  
en equipo*

La **inversión en bienes de equipo** retrocedió un 5,2% en el tercer trimestre de 2010, después de crecer, de forma bastante sorprendente, durante los cuatro trimestres anteriores. Los fundamentos de esta variable presentan cierta mejoría: los indicadores de confianza se han estabilizado en niveles relativamente reducidos, aunque superiores a los mínimos del pasado año; los resultados empresariales, de acuerdo con la Central de Balances del Banco de España, han comenzado este año a mejorar tímidamente; y la utilización de la capacidad productiva ha aumentado sensiblemente, aunque aún permanece por debajo de los niveles previos a la crisis. Todo ello es coherente con el inicio de una lenta recuperación de la inversión, que, no obstante, va a estar limitada por la dificultad de acceso al crédito, situación que se mantendrá mientras las entidades financieras no completen el saneamiento de sus balances, lo que significa que la situación de restricción crediticia se prolongará, muy probablemente, durante todo 2011. La previsión para esta variable es de un crecimiento del 2,2% el año próximo, que seguirá a otro probable crecimiento del 2,2% en el actual.

*Se estabiliza  
el mercado  
inmobiliario*

La **inversión en construcción** continúa su retroceso. Su caída intertrimestral en el tercer cuarto del ejercicio fue del 3,2%. En el caso de la construcción de viviendas el descenso fue del 3,7%. Indicadores como los visados de viviendas y la iniciación de viviendas

**PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA**  
(% de variación en términos reales sobre el año anterior)

	2009	2010	2011
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>
Consumo de los hogares	-4,2	1,1	0,7
Consumo público	3,2	0,0	-1,0
Formación bruta de capital fijo	-16,0	-7,4	-2,0
— Bienes de equipo y otros productos	-21,4	2,2	2,2
— Construcción	-11,9	-11,0	-6,0
Demanda nacional	-6,0	-1,3	-0,2
Exportación de bienes y servicios	-11,6	8,5	5,5
Importación de bienes y servicios	-17,8	4,5	2,0
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:			
— Variación en miles	-1.255	-390	-85
— Variación en porcentaje	-6,6	-2,2	-0,5
Tasa de paro (EPA, media anual)	18,0	20,1	20,3
<b>PRECIOS Y COSTES</b>			
Precios de consumo (media anual)	-0,3	1,6	1,6
Remuneración salarial media	4,1	1,5	1,4
Costes laborales unitarios	1,0	-0,3	0,4
<b>SECTOR EXTERIOR (% PIB)</b>			
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-5,5	-5,0	-4,0
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)</b>			
Déficit (-) o superávit (+)	-11,1	-9,5	-6,5

Fuentes: Para 2009, INE y Banco de España; para 2010 y 2011, previsiones del IEE.

nuevas, así como las estadísticas de transmisiones de derechos de la propiedad y de hipotecas constituidas apuntan a que el sector ya ha tocado fondo, e incluso es posible que se haya registrado un leve incremento de las compraventas en los trimestres segundo y tercero del año. Es probable, no obstante, que haya sido un efecto adelanto ligado al aumento del IVA. Además, las transacciones se van a mantener en un nivel muy reducido mientras prosiga la destrucción de empleo, se mantenga la restricción del crédito y prevalezcan las expectativas de bajadas de precios. Asimismo, existe un *stock* de viviendas sin vender muy voluminoso, y, hasta que no sea absorbido por el mercado, cualquier recuperación de la demanda apenas se transmitirá a la actividad constructora. A todo lo anterior hay que añadir el recorte de la inversión pública, que también va a lastrar el crecimiento de esta variable durante todo el año próximo. En suma, para 2011 se espera que la inversión en construcción vuelva a caer, aunque a un ritmo menor que el previsto para 2010: un 6,0% frente a un 11,0%, respectivamente.

*La aportación  
del sector exterior  
seguirá siendo  
positiva*

En cuanto al **sector exterior**, en el tercer trimestre se recuperó el patrón observado durante toda la crisis y que se había abandonado durante el primer y el segundo trimestre del año, consistente en un crecimiento mayor de las exportaciones que de las importaciones. Más concretamente, las primeras apenas crecieron un 0,1%, pero las importaciones sufrieron un retroceso del 5%. La interpretación es que la caída de la demanda nacional se concentró en los productos importados, motivo por el cual no se reflejó en un retroceso del PIB. Este resultado probablemente está fuertemente influido por una acusada caída en las importaciones de automóviles tras la finalización de los estímulos fiscales y el incremento del IVA. Dado el contexto de recuperación de la economía internacional y unas perspectivas de crecimiento de la demanda nacional más bien modestas, cabe esperar el mantenimiento de estas tendencias durante 2011, aunque la competitividad perdida y la ralentización del ritmo de reactivación de las economías de nuestros principales socios comerciales —la UE— limitan las expectativas de avance de las exportaciones. Estas crecerán un 5,5% el año próximo (se espera un 8,5% en el actual), mientras que el ascenso de las importaciones será del 2,0% (frente a un 4,5% en 2010).

*Perspectivas modestas  
para la industria*

Desde la perspectiva de la oferta, el Valor Añadido Bruto (VAB) del **sector industrial manufacturero** sufrió una recaída del 1,3%, después de tres trimestres seguidos de ascensos. Este resultado está en línea con el deterioro sufrido por todos los indicadores de actividad en el sector, como los índices de producción industrial, de cifra de negocios, de entrada de pedidos o PMI. Otro indicador procede de la evolución de la afiliación de asalariados al sector, que frenó la

tendencia a la moderación de las caídas. Las perspectivas de recuperación del sector para 2011 siguen siendo modestas.

En el sector de la **construcción**, la evolución del VAB en el tercer trimestre continuó en negativo, con un -1,9%, y son ya doce trimestres consecutivos de caídas. La destrucción de empleo sigue siendo notable en esta actividad. Sin embargo, los visados de obra han frenado su caída y se han estabilizado, aunque en un nivel muy reducido: el número de metros cuadrados visados apenas representa ahora el 15% del alcanzado en el momento álgido de la expansión inmobiliaria. El número de viviendas iniciadas también ha dejado de caer, y se mantiene en torno a 10.000 viviendas mensuales, la sexta parte de las que se iniciaban en 2006. Todo ello apunta, por tanto, a una próxima estabilización de la actividad en la construcción de viviendas. No obstante, esto será contrarrestado, en buena medida, por la caída de la construcción de infraestructuras, de modo que el ajuste del sector aún se prolongará por algún tiempo.

Los **servicios de mercado** son los únicos que han experimentado una tasa positiva de crecimiento en su VAB, un 0,8%. Este resultado no encaja con la evolución de otros indicadores —como el índice de cifra de negocios en el sector servicios, el de ventas de grandes empresas de servicios o el índice PMI de servicios, que sufrieron importantes recaídas en este periodo— ni con el frenazo sufrido en la evolución del número de afiliados en el sector. Los indicadores del **sector turístico** apuntan a una muy buena temporada veraniega. Las pernoctaciones crecieron a un ritmo intenso, especialmente las de viajeros extranjeros, al igual que el número de turistas y el gasto realizado por estos. También los ingresos por turismo de la balanza de pagos registraron un crecimiento considerable, al igual que el tráfico aéreo de pasajeros. Este repunte está muy ligado a la favorable evolución económica de Alemania y del Reino Unido, nuestros principales países emisores.

Con respecto a la evolución del **mercado laboral**, según la Encuesta de Población Activa (EPA) en el tercer trimestre del año tuvo lugar un crecimiento en el número de ocupados de casi 70.000, por el incremento del empleo público. Además, dichos aumentos obedecen a motivos estacionales. Si eliminamos la estacionalidad de las cifras anteriores, el resultado es un descenso en el número de ocupados de unos 50.000 en el segundo trimestre y de unos 30.000 en el tercero. En cualquier caso, son los menores retrocesos registrados desde el inicio de la crisis. La mejoría del tercer trimestre, no obstante, responde únicamente al incremento del empleo en el sector servicios, puesto que el empleo en la industria y en los servicios presentó una evolución peor que en el periodo anterior.

Dicha caída, junto con el aumento de la población activa, ha dado lugar a un nuevo **incremento en el número de desempleados**

*El ajuste  
en la construcción  
no ha finalizado*

*Buenos resultados  
en el sector turístico*

*Sigue reduciéndose  
el empleo*

*La tasa de paro juvenil supera el 40%*

—en términos desestacionalizados— que ha colocado la tasa de paro en el 20,2%, dos décimas porcentuales más que en el trimestre anterior —sin eliminar los efectos estacionales, la tasa de paro descien- de unas décimas, hasta el 19,8%—. La tasa de paro juvenil se sitúa en el 40,7%. Otro resultado destacable de la EPA es la acusada ten- dencia de la población activa a ralentizar su crecimiento desde el inicio de la crisis. En algunos trimestres incluso ha descendido. Ello obedece, fundamentalmente, a un decrecimiento de la población ac- tiva extranjera.

*Se espera que la tasa de paro siga ascendiendo*

Según las cifras de Contabilidad Nacional, y a diferencia de lo que dice la EPA, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, otro indicador del mercado laboral, intensificó su retroceso en el tercer trimestre del año, debido, y en esto sí que coincide con la EPA, al empeoramiento del empleo en la industria y en la construcción, deterioro que la mejora registrada en el sector ser- vicios no ha sido capaz de contrarrestar. Para 2011 se prevé una nueva reducción en el empleo, si bien más moderada que la esperada para el conjunto de 2010: un -0,5% frente a un -2,2%, respectivamente. La **tasa de paro** se elevaría unas décimas, desde el 20,1% previsto para 2010 hasta un 20,3% para 2011.

*Las perspectivas siguen sin ofrecer una verdadera recuperación*

Pese a la finalización de las tasas negativas de crecimiento del PIB, las perspectivas para el año 2011 no ofrecen una recuperación sólida, sostenida y generadora de empleo sino más bien de un creci- miento muy modesto. Sería más apropiado hablar de **estancamiento económico** que de recuperación. Como ya se ha señalado en nume- rosas ocasiones, los grandes desequilibrios acumulados durante la etapa expansiva —elevado nivel de endeudamiento privado, exce- so de capacidad productiva en el sector de la construcción, elevado *stock* de viviendas sin vender, excesivo peso del «ladrillo» en los ba- lances de las entidades financieras, pérdida de competitividad— constituyen un pesado lastre que impide que la economía española remonte con firmeza, y van a seguir haciéndolo durante algún tiem- po, especialmente si no se ponen en marcha reformas profundas, ya que el proceso de corrección de los mismos es, y seguirá siendo, muy lento. Así, tras la caída del PIB esperada para 2010, la previsión de crecimiento para 2011 se limita a un magro 0,5%.

*La economía española se enfrenta a graves riesgos*

En cualquier caso, nuestra economía se va a enfrentar a lo largo del ejercicio a **riesgos** muy importantes, procedentes, en primer lugar, de la delicada situación de las entidades financieras españolas —por problemas, sobre todo, de liquidez— especialmente las cajas de aho- rros, en un contexto de acceso cada vez más difícil y caro a la finan- ciación privada internacional. El estrechamiento de los márgenes, la necesidad de destinar un gran volumen de recursos a provisionar las pérdidas por impagos y el vencimiento de importantes emisiones

de deuda dibujan un escenario muy complicado de cara a 2011. Si, en estas circunstancias, el Banco Central Europeo efectivamente toma la decisión de retirar las medidas de provisión ilimitada de liquidez, teniendo además en cuenta que el acceso a la financiación privada exterior es escaso y caro a causa de la gran desconfianza que nuestras entidades despiertan en los mercados internacionales, la situación de restricción crediticia podría incluso empeorar, con lo que pelearían las modestas perspectivas de crecimiento actuales.

Junto al anterior, existe otro importante motivo de inquietud: el riesgo de que la **crisis de la deuda soberana** siga trasladándose a la deuda española. Aunque, objetivamente, no existen motivos para desconfiar de la solvencia de nuestra economía, los mercados financieros en tiempos de incertidumbre son muy temerosos y cualquier acontecimiento puede desencadenar una reacción desproporcionada. España se mueve en el filo de la navaja y cualquier indicio de relajación en el cumplimiento del compromiso de reducción de déficit o en el avance en las políticas de reformas estructurales, imprescindibles para dinamizar la economía y mejorar la capacidad de crecimiento económico —y, por tanto, de generación de recursos con los que devolver la deuda—, podría ser fatal. Ahora, más que nunca, es vital no cometer errores y no desviarse ni un milímetro de nuestros compromisos. El aumento de la rentabilidad exigida a nuestra deuda es un factor muy negativo porque añade más dificultades a la reducción del déficit, debido a la necesidad de destinar más recursos al pago de intereses; pero la caída dentro del ojo del huracán de una tormenta financiera conduciría a una nueva y profunda recaída de la economía con consecuencias impredecibles.

*No podemos  
desviarnos de nuestros  
compromisos*

### **El desequilibrio exterior es demasiado elevado**

El déficit de la **Balanza por Cuenta Corriente** retomó en el tercer trimestre la senda de la corrección que fue abandonada en el trimestre anterior. El fuerte aumento del consumo, empujado por el efecto adelanto, junto con el crecimiento de la inversión, impulsaron nuevamente las importaciones, interrumpiendo, de este modo, la tendencia al descenso del déficit comercial que se observaba desde el inicio de la crisis. Con el recorte del gasto de los hogares registrado en el tercer trimestre, así como con la recaída de la inversión, el déficit comercial reanudó dicha tendencia. Así, en el conjunto del segundo trimestre de 2010, el déficit por cuenta corriente creció un 13% en comparación con el mismo trimestre del año anterior, mientras que en el tercer trimestre se produjo un descenso del 15,6%. Destaca especialmente el buen comportamiento de la balanza de servicios,

*El déficit exterior  
vuelve a reducirse*

*Las tensiones  
en los mercados  
se reflejan  
en la balanza  
financiera*

con un notable ascenso del superávit por turismo y un cambio de signo en el saldo de otros servicios, que pasó a ser superavitario.

Con respecto a la **balanza financiera**, la tormenta provocada por la crisis de la deuda griega en el segundo trimestre del año se saldó con una salida masiva de capitales, que en el tercer trimestre del año fue contrarrestada por una entrada de recursos por un volumen semejante, en un entorno de mayor calma. De este modo, en dicho trimestre, el total de flujos de entrada por la Cuenta Financiera —excluyendo el Banco de España— fue suficiente para cubrir las necesidades de financiación de la economía, algo poco habitual desde que estalló la crisis financiera mundial en el tercer trimestre de 2007. Desde entonces, la tendencia ha sido a que los flujos de entrada sean inferiores a las necesidades de financiación, de modo que la balanza de pagos se salda con descensos en los activos del Banco de España frente al exterior. A la vista del recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros en el cuarto trimestre de 2010, lo más probable es que la situación experimentada en el segundo trimestre haya vuelto a repetirse.

*Los hogares  
no han terminado  
de ajustar  
sus balances*

Otra consecuencia del mencionado efecto adelanto del consumo es que, en el segundo trimestre, se produjo una interrupción en el proceso de corrección de los **desequilibrios financieros de los hogares**, con un importante retroceso de su tasa de ahorro y de su capacidad de financiación, junto con un nuevo aumento del volumen de endeudamiento. No obstante, en el tercer trimestre se retomó la senda anterior de ajuste de los balances de los hogares. El nivel de endeudamiento de este sector sigue siendo muy elevado en términos relativos, y apenas se ha reducido en términos nominales desde el inicio de la crisis pese al fuerte ascenso de la tasa de ahorro. Dicho incremento del ahorro se ha destinado a la adquisición de activos financieros más que a la reducción de la deuda.

*La economía  
sigue acudiendo  
masivamente  
a la financiación  
externa*

Esta circunstancia es de gran relevancia, porque la economía solo estará en condiciones de iniciar una nueva fase de expansión sólida y sostenida cuando los desequilibrios generados en la etapa de crecimiento se hayan corregido en alguna medida. No hay que olvidar que el conjunto de la economía aún presenta un **déficit financiero**, es decir, una necesidad de recurrir a financiación procedente del exterior. Este déficit fue, en el tercer trimestre, del 4,3% del PIB, notablemente inferior al máximo del 10% alcanzado en el momento álgido de la expansión, pero todavía de una magnitud extraordinariamente elevada, lo que indica que la economía se sigue endeudando con el exterior. Y la previsión para 2010 y 2011 es de muy lenta corrección, hasta el 5% y el 4% del PIB, respectivamente. Como ya se ha señalado, en un contexto de fuerte encarecimiento de los recursos financieros externos, de tormentas financieras periódicas y

de probable eliminación de las medidas de provisión de liquidez por parte del Banco Central Europeo, el mantenimiento de un déficit tan elevado puede ser muy peligroso, o, en el mejor de los casos, inasumiblemente caro.

El **déficit público** se está reduciendo. El saldo negativo acumulado hasta septiembre de 2010 fue inferior en un 47% al alcanzado hasta el mismo mes de 2009. Los ingresos públicos han crecido de forma considerable, en parte debido al cambio de signo del efecto sobre los mismos —derivado de las novedades en las normas y en los plazos de recaudación— que tuvo lugar el año anterior; novedades que supusieron una menor recaudación en 2009 pero que se ingresa en las arcas del Estado en 2010. Otras razones que explican la mejor evolución de los ingresos se pueden encontrar en la supresión de la desgravación de 400 euros, la subida del IVA y la modesta recuperación de la economía.

El aumento de los ingresos se ha conjugado, a partir de julio, con una reducción del gasto público, debido a la disminución de los salarios de los empleados públicos y al fuerte recorte de la inversión pública. En cualquier caso, la previsión de **déficit** para el conjunto de las AA.PP. en 2010 es ligeramente superior al objetivo del gobierno, un 9,5% del PIB. También lo es en el caso de la previsión para 2011, un 6,5% del PIB. Solo un impulso rotundo en el camino de las reformas estructurales, entre ellas la reforma de la Administración Pública, permitiría un avance significativo en el camino de la corrección del déficit público, sobre todo de cara no ya a 2011 sino a los años posteriores. Las medidas adoptadas hasta ahora agotarán todo su recorrido en 2011; ¿de dónde va a proceder la reducción del déficit a partir de entonces, teniendo en cuenta que las perspectivas de crecimiento económico son muy débiles?

La tasa general de **inflación** mantuvo una trayectoria alcista desde el mes de marzo, situándose en el tramo final del año en niveles de en torno al 2,3%. Este comportamiento responde, sobre todo, al aumento de la inflación en los componentes energético y de alimentos no elaborados. En el índice subyacente se tocó un mínimo del -0,1% en abril, tasa desconocida desde que existe esta estadística. A partir de entonces, dicha tasa inició un suave movimiento ascendente que se intensificó en julio como consecuencia del incremento del IVA pero siempre manteniéndose en mínimos históricos, hasta un nivel de en torno al 1,2% en los últimos meses del ejercicio. Este ascenso de la tasa subyacente se explica, además de por el incremento del IVA, por la finalización de las presiones bajistas sobre los precios tan acusadas en los momentos de mayor caída del gasto, una vez que este ha comenzado a estabilizarse o a experimentar crecimientos. Por otro lado, el incremento de la inflación obligará al

*La corrección  
del déficit público  
avanza a buen ritmo*

*El recorrido  
de las medidas  
adoptadas  
acaba en 2011*

*La inflación  
subyacente  
sigue en mínimos  
históricos*

*El diferencial  
con la zona euro  
vuelve a ser positivo*

Gobierno a una revisión de las pensiones de 2010 en unos 2.500 millones de euros adicionales.

El **diferencial de inflación con la zona euro** es positivo desde el mes de enero, tras 13 meses en negativo. El diferencial de la tasa subyacente, que también fue negativo durante 18 meses, se ha vuelto nulo o ligeramente positivo en los meses más recientes. Queda mucho por recorrer para recuperar toda la competitividad en precios perdida durante la etapa expansiva, por lo que convendría mantener durante más tiempo los diferenciales negativos, en la medida en que esto favorecería una más intensa moderación salarial. La tasa media de inflación en el índice general se podría situar en 2011, al igual que en 2010, en el 1,6%, si bien este resultado está condicionado por la evolución del precio del petróleo y la cotización del euro. Por otra parte, el **índice de precios industriales**, que es el que nos informa de las tensiones inflacionistas por el lado de los costes o de la oferta, también se mueve al alza, tanto en el índice general como en el que excluye energía y alimentos. Este último se acerca al 3%. La razón puede proceder, en gran medida, del traslado hacia toda la cadena productiva de los mayores costes energéticos.

*Es necesario mantener  
la moderación salarial*

La **productividad** ha aumentado, en gran medida, por la destrucción de empleo, lo que, unido a la contención en el crecimiento de las remuneraciones por asalariado, ha supuesto una nueva reducción de los **costes laborales por asalariado** del conjunto de la economía. No obstante, dicha reducción obedece a la fuerte caída de los mismos en los sectores de energía y servicios de no mercado. En la industria y en los servicios de mercado se ha producido, por el contrario, un ligero aumento de los CLU. La economía debe seguir ganando competitividad en costes por la vía de la reducción de los Costes Laborales Unitarios, o, al menos, de un incremento de los mismos inferior a la media de la UE. Para ello es necesario, en primer lugar, aumentar la productividad, y, en segundo lugar, mantener una tónica de fuerte moderación salarial durante varios años. En este sentido, el repunte de la inflación observado en la segunda mitad de este año es un elemento de preocupación, puesto que, dada la costumbre de indiciar los salarios, podría conducir a una aceleración de las remuneraciones salariales que frenaría las ganancias en competitividad de los últimos tiempos. Además, teniendo en cuenta que el origen de dicho repunte inflacionista no se encuentra en un incremento de los márgenes empresariales sino que procede de un aumento de los costes, la utilización de dicha tasa de inflación como indicador para incrementar los salarios se traduciría en un mayor estrechamiento de dichos márgenes. Esto, en los momentos actuales, sería muy negativo, puesto que la recuperación de los

beneficios empresariales es una condición imprescindible para que la inversión pueda iniciar un nuevo ciclo y promueva así una auténtica recuperación económica.

### ¿Por fin se han convencido de la necesidad de cambiar la política económica?

Tras la quiebra de Grecia sobrevino el plan de rescate para la economía irlandesa. Estas circunstancias han hecho saltar las alarmas ante el temor de un posible contagio hacia nuestra economía. A pesar del elevado déficit público, de las cuantiosas emisiones de deuda pública o de la baja productividad de la economía —características comunes, algunas de ellas, con Grecia y con Irlanda— ni la banca española presenta los problemas internos que afectan a la banca de estos países ni la situación económica en nuestro país ha sido, en los últimos años, tan saludable como para hablar de un contagio. Estos no son, sin embargo, argumentos suficientemente contundentes como para justificar la **pasividad** con la que está afrontando la situación nuestra clase política. Lejos de transmitir la tranquilidad y la confianza que requieren los agentes, la inactividad y la ofuscación en mantener la línea de actuación seguida hasta ahora no hace más que prolongar, e incluso acrecentar, el clima de incertidumbre que ha marcado el ritmo económico desde 2007. La explicación parece fundamentarse en el hecho de que cualquier desviación de las políticas de reforma anunciadas sería equivalente a reconocer que nuestra economía está en riesgo. Ahora bien, ¿acaso las sucesivas caídas de las cotizaciones de nuestras empresas y un diferencial de la prima de riesgo de los bonos a diez años que ronda los 300 puntos básicos con relación a los bonos alemanes no constituye evidencia suficiente para modificar, anticipar o ampliar las reformas estructurales que necesita España?

La presión internacional y la de los mercados están siendo factores decisivos en el leve **giro de nuestra política económica**, y el pasado 30 de noviembre se anunció un nuevo plan de medidas. En el mismo se confirma que, por fin, se ha dejado de abusar del gasto, y que se abandonan los inútiles y costosísimos planes «de estímulo» del pasado, cuya artificialidad los hacía insostenibles en el tiempo, y que para lo único que han servido de verdad es para mantener abierto nuestro déficit exterior y disparar nuestro déficit público. La responsabilidad, aunque sea con cuentagotas, por fin empieza a caer en el lado de la oferta productiva, a la que se empieza a estimular mediante rebajas fiscales. Las medidas, en general, están bien orientadas pero a estas alturas se quedan cortas. Su efecto positivo

*La pasividad con la que está afrontando la situación nuestra clase política prolonga el clima de incertidumbre*

*El nuevo plan de medidas supone un giro de nuestra política económica y, aunque está bien orientado, se queda corto*

*La reducción de los impuestos empresariales es la vía más efectiva para recuperar la competitividad, el crecimiento y el empleo*

es limitado y dependerá de su implementación efectiva; son muchos los que ya no confían en los anuncios de este Gobierno, a la vista de su inconsistencia pasada.

La **reducción de los impuestos** empresariales es la vía más efectiva para recuperar la competitividad y, por ende, el crecimiento y el empleo. La ampliación del tipo reducido para los primeros 300.000 euros y hasta los 10 millones de facturación supone un ahorro máximo de 9.000 euros al año para 40.000 empresas de un censo de declarantes de 1,4 millones. Algo mejor es la ampliación de la libertad de amortización hasta el 2015, pero este beneficio no es un ahorro sino un diferimiento impositivo, cuya eficacia queda condicionada a que la mantenga el nuevo Gobierno que salga de las elecciones de 2012. De igual modo, bienvenido sea el hecho de que las Cámaras se financien con sus servicios, y no mediante un recurso coactivo obligatorio que, al final, era un tributo añadido. Pero no hay que olvidar que, para la mayor parte de las empresas, el tipo del Impuesto sobre Sociedades sigue siendo de los más altos de Europa, por lo que habría que replantearse el mismo, y recuperar los incentivos que funcionaron en la anterior crisis, como la exención por re-inversión o la deducción por nuevos activos fijos. Además, para compensar el incremento del IVA se deberían reducir las cotizaciones sociales empresariales que gravan la contratación y aumentan los costes de nuestras empresas con relación a las foráneas, lo que tendría unos efectos similares a los que provocaban las devaluaciones en el pasado.

*Si no se revitaliza la demanda de trabajo por parte de las empresas, las políticas activas tendrán un efecto limitado*

En materia de desempleo, se plantea la desaparición de la ayuda a los parados de larga duración, que ahora sólo tendrán subsidios asistenciales, lo que, si bien es duro, mejorará las estructuras de incentivos. La desregulación de las empresas privadas de colocación beneficiará a la intermediación laboral. Lo que no está claro es que el problema del paro se resuelva con 1.500 orientadores adicionales. El impulso de las agencias privadas de colocación, así como la formación encaminada a la reconversión ocupacional y a la capitalización de los demandantes de empleo es la **política activa** con mayor eficacia y, posiblemente, debería coordinarse con las políticas pasivas a los efectos de optimizar tanto el uso de los recursos como la eficacia de los mismos. La duda aquí es que, si no se revitaliza la demanda de trabajo por parte de las empresas, las políticas activas tienen efectos limitados. Con todo, lo que ha quedado al margen de la reforma es la revisión en profundidad del sistema contributivo de desempleo, así como de la tímida reforma laboral en curso, que ignora el aspecto clave de la **modernización de la negociación colectiva**. Por su parte, la privatización parcial anunciada para Loterías y AENA es una fórmula razonable de obtener ingresos

patrimoniales, pero no deben servir para relajar el control del déficit, ya que, por su naturaleza y carácter excepcional, debería aplicarse a reducir directamente la deuda. Lo cierto es que este tipo de actuaciones, al no ser totales, apenas sirven para mejorar la eficiencia productiva.

El principal problema sigue siendo el **escaso potencial de crecimiento de la economía española**, que está generando un alto grado de incertidumbre sobre la capacidad de hacer frente al pago de las deudas contraídas tanto por parte del sector público como del sector privado. Llegados a este punto, se convierte en inaplazable la necesidad de diseñar e implementar un programa económico orientado a impulsar el **potencial de crecimiento** que sienta las bases para restablecer la confianza y reducir la incertidumbre sobre el futuro de la economía española y que permita la estabilidad macroeconómica. El programa de consolidación presupuestaria anunciado el pasado mes de mayo, junto con los Presupuestos Generales del Estado aprobados para 2011, no han sido lo suficientemente convincentes ni realistas —hasta la Comisión Europea ha puesto, recientemente, en tela de juicio la capacidad de la economía española para finalizar en el año 2011 con un déficit público del 6 por 100 dadas las previsiones de crecimiento— como para cumplir con el objetivo de la reducción del déficit público hasta situarlo en el 3 por 100 del PIB en el año 2013.

La consolidación presupuestaria no puede fundamentarse en un aumento de la presión fiscal —tal y como recogen los PGE para 2011 dado el coste adicional que tendría sobre la recuperación, pues reduciría nuestro potencial— y en un recorte de todas las partidas de gasto sin un plan consistente en el largo plazo. En este momento es necesaria una **reestructuración del gasto** que obligue a un replanteamiento de numerosas políticas y a una profunda reforma de las Administraciones Públicas. En este sentido, el progresivo aumento del gasto público sanitario en nuestro país, tanto en prevención como en tratamientos, junto con las ineficiencias en la provisión y en la gestión de este tipo de servicios —como muestran las largas listas de espera en nuestro país—, han puesto de manifiesto la necesidad de buscar alternativas a las actuales políticas sanitarias que permitan paliar estas imperfecciones y, a su vez, respeten el criterio de equidad de acceso a un sistema sanitario de calidad. Una opción aplicada, con gran éxito, por muchos de nuestros vecinos europeos es el *copago*; el mismo exige la participación del usuario en el gasto derivado del uso de la asistencia sanitaria de modo que disuade la demanda excesiva de las prestaciones sanitarias y, por tanto, reduce el gasto no estrictamente necesario aliviando, así, la ineficiencia del mismo.

*Se debe diseñar un programa económico para impulsar el potencial de crecimiento y garantizar la estabilidad macroeconómica*

*El copago disuade la demanda excesiva, lo que reduce el gasto sanitario y alivia las ineficiencias*

*El Ejecutivo debería ser más riguroso en el recorte del gasto público no productivo y en maximizar la eficiencia de la gestión de las Administraciones Públicas*

El Ejecutivo debería, por otro lado, ser más riguroso en el **recorte del gasto público**, principalmente en el gasto no productivo, y adoptar medidas orientadas a maximizar la eficiencia de la gestión y la actuación de las diferentes Administraciones Públicas. Muchas de las Administraciones Territoriales han abusado sin medida del gasto, sobre todo del corriente, aprovechando los ingresos transitorios de la expansión económica anterior. Lo que deben hacer es acometer su reconversión y ajustarse al nuevo contexto económico y fiscal, suprimiendo los gastos impropios; mejorando la eficiencia en la utilización de sus recursos; evitando los despilfarros de partidas como fiestas, gastos suntuosos o personal de confianza; minimizando las redes de empresas y organismos públicos locales; optimizando su dimensión, por ejemplo, mediante la fusión de municipios, etc. En el ámbito local, para favorecer la gestión de los servicios públicos, se precisa de una dimensión mínima de los municipios, tanto demográfica como económica, que contrasta con el actual «minifundismo municipal». Por ello, habría que reducir el número de municipios o facilitar su fusión con otros de mayor tamaño y, a la vez, potenciar la figura de las mancomunidades para mejorar la eficiencia y reducir los costes en la prestación de los servicios. Debería reducirse la gran opacidad en las cuentas de las Administraciones Públicas Territoriales, ya que, por lo general, la información disponible sobre la actividad de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales es escasa y, además, una parte importante de su actividad se lleva a cabo por entes y sociedades que cuentan con presupuestos separados. Asimismo, cualquier reforma en el ámbito territorial debe estar supeditada a la racionalidad de la reforma a escala nacional.

*Se debe avanzar en la modernización de nuestro marco de relaciones laborales*

El plan de consolidación presupuestario y la reforma del gasto deberían haber ido acompañados de una batería de medidas estructurales que calasen en el potencial de crecimiento de nuestra economía. Es urgente abordar una reforma seria y profunda del **mercado de trabajo**. Es de obligado cumplimiento avanzar en la modernización de nuestro marco de relaciones laborales. La **reforma laboral**, actualmente en curso, llega tarde y es insuficiente. El hecho de que se opongan los sindicatos y hayan convocado una huelga general, de muy escaso seguimiento voluntario, no hace que sea una reforma de calado sino que, más bien, confirma la disfunción de los que han olvidado que el principal derecho del trabajador es tener la oportunidad de trabajar, posibilidad que se está negando a muchísimas personas. Nuestro principal problema no es la dualidad del mercado de trabajo sino su rigidez. No es admisible que, con una estructura productiva como la nuestra, con múltiples actividades de naturaleza estacional, con proyectos de duración determinada y en la que se pretende

el mantenimiento de unas excesivamente elevadas indemnizaciones por despido, se plantee el endurecimiento de las fórmulas de contratación temporal, limitándolas a dos años y encareciendo la cuantía de su indemnización. La consecuencia inevitable va a ser una pérdida de la parte de los contratos que hasta ahora se hacían bajo esta fórmula, como si nos sobraran los empleos. Si se quiere fomentar la contratación indefinida, es un avance la limitación del coste de su despido a 33 días, pero mejor hubiera sido disminuirlo más para incitar a la contratación en un momento de crisis en el que, quiérase o no, cualquier contrato se hace con la duda de si se podrá mantener en el tiempo. De igual modo, los contratos de fomento del empleo deben servir para todos los colectivos sin excepción ninguna.

La mejor propuesta de la reforma está en avanzar en la definición tasada de las causas de despido objetivo, sobre la base de que «se deduzca mínimamente la razonabilidad de la decisión». Pero, a la vista de la experiencia, está por ver si la jurisprudencia de lo social va a atenerse al objetivo del legislador que consiste en que los despidos colectivos por causas objetivas no se resuelvan con carácter generalizado como improcedentes de 45 días. Parece un buen comienzo, aunque tímido, avanzar sobre las posibilidades de modificación sustancial de las condiciones de trabajo. Pero el arraigado hábito de la **negociación colectiva** de limitar cualquier cambio de este tipo, si no se compensa con mejoras en otros ámbitos, no ayuda a solucionar este asunto. La clave aquí es que apenas se prospera en el desarrollo de la cláusula de descuelgue por la que una empresa, por razón de sus circunstancias específicas, pueda funcionar al margen de lo reglado en una negociación colectiva de ámbito superior. El gran error de la reforma puede que sea el hecho de no abordar el núcleo de la transformación de la negociación colectiva en materia de ultraactividad, cláusula de descuelgue o carácter normativo, y no contractual.

La **reestructuración del sistema financiero** español debe proseguir. Los test de estrés confirmaron la robustez, en términos generales, de nuestro sistema financiero salvo contadas excepciones. Es verdad que, en Irlanda, ha habido entidades con problemas que superaron dichos test, pero la dureza y la realidad de los parámetros que se aplicaron en aquel país dista mucho de los que se utilizaron para España. Incluso los escenarios macroeconómicos extremos contemplados por el Banco de España fueron más pesimistas que los que, a día de hoy, se barajan como más probables para la economía española. Con todo, no es tanto sobrevivir como funcionar en condiciones de normalidad. Un paso atrás en este campo son las propuestas planteadas de aplicar impuestos o tasas específicas al sector financiero, ya que las mismas incidirían directamente de forma

*La negociación colectiva necesita una profunda transformación*

*Debe continuar la reestructuración del sistema financiero español*

*Los sistemas institucionales de protección (SIP) están contribuyendo a la modernización de las entidades*

negativa en sus recursos propios con la consiguiente carga añadida para la recuperación y el coste del crédito.

Aunque se inició tarde, la **reestructuración de las Cajas de Ahorro** está avanzando razonablemente bien, mediante la mejora de las estructuras de funcionamiento e incentivos y la desvinculación de la obra social del negocio bancario propiamente dicho. Una dificultad añadida ha sido el hecho de que la mayor parte de los sistemas institucionales de protección (SIP) se han hecho entre entidades de distintas Comunidades Autónomas pero los resultados previsiblemente serán mejores en la medida en que, al conseguir diluir y compensar los distintos poderes políticos, se va a avanzar en la profesionalización y en la modernización de las entidades. Pero los SIP no son un fin en sí mismo sino un instrumento para resolver los problemas de exceso de capacidad, para mejorar la eficiencia, aprovechar economías de escala, de alcance y sinergias e impulsar el fortalecimiento de los recursos propios de las entidades, pues la palanca de la contención de costes va a ser clave en los resultados del próximo año.

*El riesgo de quiebra del sistema de pensiones exige su reforma urgentemente*

No es posible aplazar, hasta el próximo mes de marzo, el debate sobre el sistema de pensiones. Nuestro **sistema contributivo de pensiones** funciona por el principio de reparto, según el cual los actuales cotizantes financian las pensiones de los que ya están jubilados, con la esperanza de que los cotizantes del futuro costeen las suyas. El riesgo de quiebra del sistema viene, ante todo, de la mano del envejecimiento demográfico que deteriora la relación entre el número de cotizantes y los pensionistas, al aumentar la esperanza de vida de los mayores y contraerse la tasa de natalidad de los más jóvenes. A ello se añade el fuerte aumento del desempleo que lastra la recaudación de las cotizaciones sociales y el hecho de que la jubilación anticipada esté sirviendo como mecanismo de ajuste laboral, con la consiguiente sobrecarga añadida al sistema. El problema se agrava por la acumulación de deuda pública que reduce los márgenes para financiar el futuro desequilibrio de las pensiones al aumentar el peso fiscal que tendrán que soportar las futuras generaciones. En este contexto, existen varias alternativas. Aunque, a corto plazo, en España lo que se impone es la reforma del actual modelo, no estaría de más plantearse si la solución definitiva estaría en línea con el modelo sueco en el que, en definitiva, la pensión se adapta a la situación del sistema.

Las personas que han accedido a una pensión, hasta ahora, se puede decir que son afortunados, pues incluso en el sistema contributivo, y con independencia de sus circunstancias de necesidad, la mayor parte de los individuos reciben más de lo que han aportado desde una perspectiva financiera actuarial. Es decir, el valor presente

de las prestaciones futuras que percibirán es mayor que las cotizaciones que realizan. La **viabilidad del sistema** pasa, en buena medida, por recuperar en el sistema contributivo la proporcionalidad financiera entre lo que se recibe y lo que se ha aportado. Para ello existen dos grandes posibilidades, una es la de mejorar la *ratio* entre años cotizados y años de pensión, y esto es lo que justifica la propuesta de retrasar la edad legal de jubilación, de aumentar el número de años mínimo para tener derecho a pensión y de desincentivar la jubilación anticipada. Países de nuestro entorno, como Alemania o Irlanda, ya han aumentado su edad de jubilación a los 67 años, y es una medida que no tiene por qué ser muy traumática si se hace de forma gradual y teniendo en cuenta las particularidades de cada profesión. La otra vía de ajuste pasa por acercar el importe de la pensión a las bases medias de cotización acumuladas por los individuos en su vida activa, lo que obligaría a que los años de cálculo de la base de la pensión fueran todos los de la vida laboral de los individuos, y así evitar lo que sucede ahora, que se calcula sobre la base de los últimos quince años, período en el que no pocos individuos elevan sus bases de cotización tras haber estado a nivel mínimo, o incluso sin cotizar, la mayor parte de su vida. Es verdad que, de introducirse estas reformas, algunos individuos podrían ver reducidas sus pensiones; pero nadie plantea dejar de lado estas circunstancias particulares sino que, para ello, están el nivel asistencial y el complemento de mínimos del nivel contributivo, que bajo una justificada carencia de recursos —ingresos y patrimonio— deberían aliviar estas situaciones. Lo que se afirma es que, aparte de estos casos, en el sistema contributivo lo justo y equitativo es que cada uno reciba en función de lo que ha aportado, potenciando, de forma complementaria, el ahorro previsión. Y no como se hizo en el año 2007, cuando se penalizó fiscalmente el cobro de las prestaciones de los planes de pensiones al suprimirse, desde entonces, el coeficiente corrector que se aplica al resto de los rendimientos irregulares del trabajo.

Cualquier proceso de cambio genera incertidumbre y, normalmente, requiere realizar sacrificios. **La sociedad española**, agotada de sufrir las consecuencias de la crisis, no sólo exige estos cambios sino que, además, está suficientemente preparada para afrontarlos. Es hora de dejar de lado los prejuicios y las ideologías y empezar a recorrer la senda que culmine en una sociedad en la que **el bienestar y la libertad** de todos los agentes estén garantizados. No está de más recordar que la mejor vía para recuperar el crecimiento es la de apostar por la libertad de empresa en un contexto de libre mercado en el que se garanticen, adecuadamente, los derechos de propiedad.

*Se debe mejorar  
la ratio entre años  
cotizados y años  
de pensión*

*La sociedad española  
está preparada  
para afrontar  
los cambios necesarios*



INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS

31

**años**

*por la economía  
de mercado*

## **INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Servicio de Publicaciones  
Castelló, 128 - 6.<sup>a</sup> planta  
28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580 - Fax 915 623 613  
Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)  
[www.ieemadrid.com](http://www.ieemadrid.com)