

NUEVAS MEDIDAS IMPRESINDIBLES DE AJUSTE



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2011 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
Correo: ice@icemadrid.com

Diseño y maquetación: JPM GRAPHIC, S.L.
C/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid
Tel.: 911 812 210
Correo: 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

Printed in Spain · Impreso en España

ÍNDICE

Nuevas medidas imprescindibles de ajuste	5
El problema de los déficits públicos.....	7
Lenta recuperación de la economía española	13
Los agentes privados siguen saneando sus balances	20
Los mercados responden negativamente porque el tiempo se agota.....	24

Nuevas medidas imprescindibles de ajuste

Las perspectivas para la economía mundial han mejorado en los últimos meses, aunque **la recuperación no es homogénea en todas las áreas económicas**, debiendo distinguir entre, por una parte, las economías emergentes y las desarrolladas, y, por otra parte, dentro de estas últimas, entre países más o menos dinámicos. Al mismo tiempo, todavía no han desaparecido las amenazas procedentes de la situación del sistema bancario, de la crisis de la deuda soberana y de la evolución de los precios de las materias primas, todos los cuales afectan básicamente a las economías avanzadas. La prueba de que estas últimas aún están lejos de la normalidad se encuentra en el mantenimiento de las medidas excepcionales de política monetaria, que solo en parte han comenzado a ser retiradas en la zona euro.

Después de Grecia e Irlanda, Portugal ha sido el tercer país europeo en ser rescatado debido a la imposibilidad de hacer frente a las elevadas **primas de riesgo** exigidas por los mercados ante el serio deterioro de sus Cuentas Públicas. Sin embargo, al menos en el caso de Grecia, la solución del rescate, consistente en la concesión de préstamos —junto con el FMI— para cubrir las necesidades de financiación a corto plazo del Gobierno, se está demostrando ineficaz, puesto que el problema de este país posiblemente sea, en realidad, de insolvencia. La única salida posible sería una reestructuración, pero existe el temor de que esto pueda generar un nuevo *tsunami* financiero.

España se encuentra, junto con las economías intervenidas, en el **furgón de cola de la recuperación europea**. El crecimiento sigue

*Recuperación mundial
a varias velocidades*

*El riesgo soberano
pone en jaque
a la eurozona*

* Este informe, primero 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 27 de mayo de 2011, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

La economía española se encuentra en la frontera

siendo extremadamente lento y las cifras del primer trimestre del año han puesto de manifiesto la incapacidad de la demanda nacional para impulsar la economía. El lento avance en el proceso de corrección de los excesos cometidos durante la etapa de expansión es lo que impide que tanto el consumo como la inversión puedan iniciar su remontada a medio plazo. Por el momento, solo las exportaciones están manteniendo a flote la economía nacional pero su capacidad de arrastre también es muy limitada, debido al reducido tamaño del sector exportador y al elevado contenido en importaciones de las exportaciones españolas. Por otra parte, España se mueve continuamente en la frontera que separa los países que tienen que ser rescatados de los considerados fuera de peligro. El principal riesgo al que se enfrenta nuestra economía es que pueda caer finalmente del lado de los primeros.

Son necesarias nuevas medidas de ajuste

Solo una política mucho más decidida de **reformas estructurales** podría mejorar, en alguna medida, nuestra capacidad de crecimiento y, al mismo tiempo, convencer a los mercados de la solvencia de nuestra economía. Las reformas emprendidas hasta ahora son demasiado tibias y el compromiso con el saneamiento del déficit presupuestario, insuficiente. Las discrepancias en las estimaciones macroeconómicas, la incertidumbre sobre cómo se efectuarán los recortes en determinadas partidas de gasto y el posible efecto contagio mantienen nuestra prima de riesgo en niveles muy altos. También parece difícil que nuestro país pueda cumplir los criterios de déficit del 3 por 100 para el 2013, ya que, es importante señalar, la magnitud del ajuste que debe realizarse no tiene precedentes y está condicionado a que exista un control estricto de la ejecución presupuestaria por parte de la Administración. Para ello es necesario que haya concreción en las diferentes actuaciones.

Existen mecanismos directos de mejora de la competitividad

La **reforma de la negociación** es otro punto crítico para revertir la tendencia del crecimiento y del empleo. Se debería cambiar a fondo el modelo para que la referencia salarial habitual fuera la productividad —el desempeño empresarial— en vez de la inflación. Para ello, debe derogarse la ultraactividad, dar prevalencia incondicional a los convenios de empresa y regular, por ley, un marco flexible de modificación de la movilidad geográfica, funcional y de distribución de la jornada de trabajo a lo largo del año que sería el que rigiera, salvo pacto en contrario, en la negociación colectiva. Asimismo, debe abordarse como prioridad la lucha contra el absentismo, dando mayor protagonismo a las mutuas privadas. Por último, es obligado simplificar la contratación y reducir los costes de despido y las cotizaciones sociales que soportan las empresas, como mecanismo directo de mejora de la competitividad equivalente a lo que antaño posibilitaban las devaluaciones de la moneda.

El problema de los déficits públicos

La recuperación de la economía mundial ha ganado consistencia y **las perspectivas son más optimistas**. A un crecimiento del 5% el pasado año, le seguirá, según las previsiones, en torno a un 4,5% en el actual. No obstante, el rasgo distintivo de esta etapa post-recesión sigue siendo la evolución a diferentes velocidades de las economías emergentes y de las desarrolladas: mientras que las primeras exhiben gran solidez y dinamismo, y se han convertido en auténticas locomotoras de la economía mundial, los países avanzados se enfrentan aún a importantes problemas derivados de la situación de sus sistemas bancarios y del aumento del riesgo soberano, además de arrastrar todavía, en el caso de muchos de ellos, el lastre de un elevado endeudamiento privado y del hundimiento de sus sectores inmobiliarios. A esto hay que añadir, además, el elevado nivel, en general, de las tasas de paro.

Las entidades financieras siguen sufriendo escasez de capital, una excesiva dependencia de los mercados mayoristas —o del banco central— para su financiación y pérdida de calidad de sus activos. Si bien es cierto que se han producido avances —en Estados Unidos y en el Reino Unido más que en Europa continental, según advierte el Fondo Monetario Internacional (FMI)— que se reflejan en una modesta recuperación del crédito, también existe el riesgo de que dichos problemas se agraven como consecuencia de las **tensiones** a las que se encuentra sometida la deuda pública de los países comunitarios periféricos. Como consecuencia de todo ello, mientras que las economías emergentes hace ya tiempo que cambiaron el signo de sus políticas monetarias, en las áreas desarrolladas estas siguen manteniendo la orientación propia de una situación de emergencia, incluso en el área euro, donde ya se ha iniciado el ciclo de subidas de tipos, pero se mantienen medidas extraordinarias como la provisión ilimitada de liquidez a las entidades financieras.

El reciente estallido de la **segunda parte de la crisis de la deuda griega**, tan solo un año después del rescate acordado con sus socios europeos y con el FMI, pone en evidencia que tales mecanismos de asistencia, destinados a proporcionar financiación a los Estados con dificultades para conseguir crédito en los mercados, no funcionan cuando el país asistido es estructuralmente insolvente, y solo sirven para retrasar el problema. Así, Grecia destinó el pasado año el 14% de los ingresos públicos a pagar los intereses de su deuda, frente a una media del 6,3% en el conjunto de la zona euro —un 5,4% en España—. La profunda depresión en la que está sumida esta economía hace imposible que pueda generar los recursos impositivos

Las perspectivas para la economía mundial son más optimistas

Los riesgos no han desaparecido

Los rescates no funcionan cuando el problema es de insolvencia

necesarios para afrontar tales obligaciones de pago, de modo que la situación es a todas luces insostenible.

La concesión de un nuevo crédito a través del mecanismo de rescate recientemente ampliado es inútil, y políticamente difícil de aceptar para los ciudadanos de los países que más recursos aportan. Además, la extrema dureza de las condiciones que acompañan a dicha financiación, dirigidas a reducir un déficit estructural enorme en un plazo de apenas cuatro años, profundizaría aún más en la situación de depresión y de incapacidad para generar ingresos con los que pagar la deuda. Una **reestructuración**, ya sea mediante una quita, una reducción de los tipos de interés o un alargamiento de los plazos de vencimiento, podría crear problemas a algunas entidades financieras europeas pero es la única salida. Además, el rechazo de plano de la posibilidad de una salida de este tipo, como hasta ahora viene siendo el mensaje de la Unión Europea, crea incentivos muy perversos y favorece la toma de decisiones, dentro de las entidades financieras, que no se adecuan al verdadero perfil de riesgos de los diferentes activos.

*La deuda en EE.UU.
también empieza
a ser preocupante*

Aunque el drama de la crisis de la deuda soberana se representa sobre el escenario europeo, la rápida escalada del **endeudamiento público en Estados Unidos**, que al final de este año rozará el 100% de su PIB, suscita cada vez más preocupación. Además, el déficit continúa en un nivel muy elevado —se prevé un 11% del PIB para este año— y las dificultades para alcanzar un acuerdo político que permita afrontar su saneamiento no hacen sino añadir más incertidumbre. Esto ha conducido a S&P a rebajar la perspectiva del *rating* de la deuda pública americana de estable a negativa. No es descartable una huida de los mercados de la deuda norteamericana, lo que podría generar tensiones de consecuencias impredecibles.

*El BCE comienza
a abandonar
la política monetaria
de emergencia*

Otro motivo de preocupación procede del encarecimiento del petróleo y de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales. Junto con el crudo, productos como la harina, el café o el azúcar, entre otros, dispararon sus cotizaciones en los últimos meses del pasado año y en los primeros de este, aunque desde febrero han observado, en general, cierta corrección. Como consecuencia, **las tasas generales de inflación se han movido al alza en todas las áreas económicas**, aunque, al menos en el caso de los países desarrollados, solo en sus componentes alimenticio y energético; el traslado hacia los precios del resto de bienes y servicios ha sido mínimo y las tasas de inflación de estos se mantienen en niveles reducidos. Pese a ello, el Banco Central Europeo respondió con un inesperado adelanto en el inicio de la fase ascendente de los tipos de interés de su política monetaria, que se elevaron hasta el 1,25% en el mes de abril, aunque, como ya se ha señalado, se mantienen

las medidas extraordinarias de provisión ilimitada de liquidez al sistema bancario.

Es cierto que no parece que la situación justifique un aumento de los tipos de interés puesto que no existen tensiones alcistas por el lado de la demanda, la utilización de la capacidad productiva es aún reducida y el crecimiento de la masa monetaria es muy moderado, de modo que no hay riesgo de que se genere una espiral inflacionista. Además, un endurecimiento de la política monetaria podría dificultar aún más la salida de la crisis de los países periféricos. Pero, por otra parte, unos tipos de interés tan reducidos como los que han prevalecido hasta abril son propios de una situación de emergencia que ya ha sido superada y deben comenzar a normalizarse. Ello no va a suponer peligro alguno para la recuperación económica de la zona euro, puesto que se siguen encontrando en niveles muy reducidos. Asimismo, hay que recordar que al menos una parte de la responsabilidad de la crisis financiera que explotó en agosto de 2007 debe atribuirse al hecho de haber mantenido los tipos de interés en niveles excesivamente reducidos durante demasiado tiempo después de la crisis de 2001.

La Reserva Federal de Estados Unidos, a diferencia del BCE, ha optado por seguir manteniendo una **política ultraexpansiva**, con tipos de interés al 0,25% e inyecciones masivas de liquidez a través de medidas no convencionales como la adquisición, a gran escala, de deuda pública y otros activos financieros. No obstante, el programa de expansión cuantitativa conocida como QE2 finaliza en junio y no se espera que sea ampliado. Probablemente hacia el final del ejercicio la Fed comenzará también a retirar sus medidas extraordinarias.

La economía de **Estados Unidos** creció en el primer trimestre de este año, según cifras provisionales, un 0,4% intertrimestral (2,3% interanual), algo menos que en los dos trimestres anteriores, sustentado siempre sobre la demanda interna. Fijándonos en su evolución tendencial, se puede decir que mantiene un ritmo todavía inferior a su potencial (en torno al 3% en términos anualizados). La economía norteamericana está tardando mucho más tiempo que en otros ciclos en superar dicho potencial. Probablemente por ello, la creación de empleo, desde el inicio de la recuperación, no está siendo satisfactoria, aunque en los últimos meses se ha intensificado y la tasa de desempleo se ha situado por debajo del 9%. Esta lentitud de la economía norteamericana en consolidar su crecimiento se explica por el lastre que supone el elevado endeudamiento de las familias y la atonía del mercado inmobiliario, cuyo declive comenzó a comienzos de 2006. Es difícil saber en qué medida el crecimiento resulta de las políticas expansivas fiscal y monetaria, y hasta qué punto es sostenible por sí mismo.

La Reserva Federal mantiene su política monetaria

EE.UU. tarda mucho en alcanzar su potencial

La tasa de inflación estadounidense escaló hasta el 3,2% en abril, aunque la tasa subyacente se encuentra en el 1,3%, si bien con una tendencia muy suavemente ascendente. De momento no se perciben tensiones en los tipos de interés de su deuda pública. Incluso la rentabilidad de los títulos a cinco años se sitúa por debajo de la inflación esperada, que, de acuerdo con los tipos de la deuda indicada, se mueve en torno al 2,3%.

El tsunami devuelve a Japón a la recesión

En **Japón**, la destrucción provocada por el terremoto y posterior *tsunami* del pasado mes de marzo se ha dejado sentir en forma de una caída del PIB del 0,9% en el primer trimestre del año. Aunque la tendencia ya era negativa —en el trimestre anterior registró una caída del 0,8%—, de modo que la economía japonesa vuelve a encontrarse en recesión. A corto plazo, la destrucción de capital productivo e infraestructuras representa una reducción de la capacidad productiva de la economía, y, por tanto, de su PIB. A medio plazo, las labores de reconstrucción, siempre que existan recursos suficientes para llevarla a cabo —lo cual no parece que sea un problema en una economía con una capacidad de ahorro tan elevada y con tantos activos en el exterior—, pueden acelerar el crecimiento, de modo que, en poco tiempo, el PIB podría recuperar el nivel previo a la catástrofe; lo que no impide que ciertos sectores puedan haber sufrido un daño permanente, como la agricultura y la pesca, debido a los efectos de la radiación nuclear. La reconstrucción se traducirá en un nuevo incremento de la *ratio* de endeudamiento público, ya extremadamente elevada, que este año se acercará a un inconcebible 240% del PIB.

Aumenta el peso del consumo en el crecimiento de China

China, que ya es la segunda economía mundial en términos de PIB —tras Estados Unidos— y la primera en términos de exportación —por delante de Alemania—, creció un 9,7% interanual en el primer trimestre de 2011; un ritmo semejante al registrado en los dos trimestres precedentes, pese a la finalización de los programas de estímulo fiscal implementados por el Gobierno. Dichos planes han elevado el déficit público desde niveles en torno a cero hasta un 2,9% del PIB en 2009 y un 2,1% en 2010. En estos últimos tres años ha aumentado la importancia de la demanda nacional en la composición de su crecimiento, y en particular en la del consumo, y se ha reducido el peso del sector exterior. Esto se refleja en una reducción del superávit comercial en comparación con las cifras anteriores al estallido de la crisis mundial, si bien el encarecimiento del petróleo y otras materias primas también ayudan a explicar este fenómeno. La tasa de inflación se ha acelerado hasta situarse en el 5,3% en abril, aunque el ascenso se concentra en los productos alimenticios, cuya tasa se situó en el 11,5%, mientras que los precios del resto de bienes y servicios crecieron a un ritmo del 2,7%. El riesgo de que se esté

formando una burbuja inmobiliaria sigue presente, y el banco central ha continuado endureciendo su política monetaria en la primera parte de este año mediante aumentos en los tipos de interés y en las *ratios* de reservas.

La economía en la **India** creció un 8,6% en 2010. El déficit público se sitúa entre los más elevados de la región, un 8,1% en el mismo ejercicio, aunque se ha reducido 1,4 puntos porcentuales con respecto al del año anterior. La principal preocupación, sin embargo, sigue siendo la inflación, que en abril se encontraba en niveles del 8,6%. En **Rusia**, otro miembro del denominado grupo de los BRIC, el crecimiento es muy dependiente del elevado precio del petróleo y del gas natural, y podría estar sufriendo del «mal holandés»; es decir, la apreciación del rublo, como consecuencia del elevado nivel de las exportaciones de las mencionadas materias primas, puede estar ahogando la competitividad exterior de su industria.

Iberoamérica creció un 6,1% en 2010, sensiblemente por encima, incluso, de las tasas obtenidas en los años anteriores a la crisis mundial. Los mayores registros se recogieron en Argentina, Paraguay y Perú, un 9,2%, 15,3% y 8,8%, respectivamente. Venezuela continuó en recesión, con una variación de su PIB del -1,2%, mientras México recuperó un 5,5% después de la fuerte caída del 6,1% del año anterior, una de las mayores de la región. Este país ha sido el más castigado por la crisis mundial, de entre los grandes del área, debido a su estrecha vinculación con Estados Unidos. Brasil, que apenas retrocedió un 0,6% en 2009, presentó un sobresaliente 7,5% en 2010. La región se ha beneficiado del encarecimiento de las materias primas y del incremento de los flujos de inversión exterior, mientras que, desde el punto de vista de la composición del crecimiento, la demanda interna sigue siendo el principal motor. La inflación constituye una preocupación permanente, con una media de en torno al 6% en la primera mitad del año. Venezuela y Argentina siguen siendo los más inflacionistas, con tasas de dos dígitos.

El crecimiento de la **zona euro**, en el primer trimestre del año, se intensificó hasta el 0,8% intertrimestral, desde un 0,3% en el trimestre anterior, lo que eleva la tasa interanual hasta el 2,5%. Este acelerón procede fundamentalmente del fuerte repunte registrado en Alemania y en Francia, que, sobre todo en el caso de la primera, sufrieron una ralentización en el último trimestre de 2010 por culpa de factores meteorológicos, recuperando el terreno perdido en el primer periodo de este año. En tendencia, la zona euro se encuentra en su ritmo potencial de crecimiento. Este, por otra parte, sigue procediendo, al igual que sucediera durante el conjunto de 2010, tanto de la demanda nacional como del sector exterior, si bien este último contribuye en mayor medida de lo que ha sido su media histórica.

La principal preocupación de los países emergentes es la inflación

Iberoamérica vuelve a tasas de crecimiento pre-crisis

Eurozona: intenso repunte en el primer trimestre

La inflación aumenta por el encarecimiento de las materias primas

Alemania lidera el crecimiento del área euro

Los peores resultados provienen de los países periféricos

No obstante, si en el ámbito de la economía mundial hablamos de un crecimiento a dos velocidades, distinguiendo entre las economías emergentes y las desarrolladas, en el de la economía europea también tenemos que hacer distinción entre las economías centrales, básicamente Alemania y Francia, junto con ciertos países del norte, por una lado, y los países periféricos —Grecia, Irlanda, Portugal y España—, por el otro.

La **inflación** se aceleró en abril hasta el 2,8% en su índice general, y hasta el 1,8% en el subyacente, aunque en mayo, de acuerdo con el avance provisional, se habría moderado hasta el 2,7%. Si hasta el mes de febrero habían sido los productos energéticos y los alimentos los que habían impulsado este indicador al alza, en los meses posteriores los servicios han tenido un peso importante, sobre todo en abril, lo que puede obedecer a afectos de calendario. No parece, por el momento, que se esté produciendo un efecto traslado de los incrementos de precios en los productos básicos hacia el conjunto de bienes de la economía, ni tampoco se perciben efectos de segunda vuelta —es decir, sobre los salarios—, al menos en general en el conjunto del área. Desde el ámbito monetario tampoco se detectan tensiones inflacionistas, con crecimientos de la masa monetaria y del crédito en tasas muy reducidas.

La **economía alemana** es la que mejor se comporta de entre las grandes del área. En el primer trimestre de este año avanzó un 1,5%, un ritmo muy satisfactorio incluso teniendo en cuenta que, en parte, es un crecimiento diferido desde el trimestre anterior, debido a la paralización de la actividad constructora por las condiciones meteorológicas. La tasa de paro prosigue su trayectoria descendente, y en marzo se ha situado en el 6,3%. Aunque su déficit público está contenido —un 3,3% del PIB en 2010— no lo está tanto su deuda, que, pese al reducido nivel de aquel, el año pasado sufrió un sorprendente salto de 10 puntos porcentuales de PIB hasta el 83,2%. **Francia** creció, en el primer tramo del año, un 1,0% intertrimestral. Al igual que en Alemania, el crecimiento procede tanto de la demanda interna como de la externa. La tasa de paro francesa se mantiene en un 9,5%. Con un déficit público del 7% del PIB el pasado año, su *ratio* de deuda se situó en el 81,7%.

Los peores resultados se recogen en **Portugal, Irlanda y Grecia**. Este último país ha anunciado un crecimiento intertrimestral del 0,8% en el primer periodo del año, pero es un dato anómalo dentro de una tendencia claramente negativa, con una tasa interanual del -4,8%, la más baja de toda la UE. El **Reino Unido** presenta resultados bastante mediocres. Entre enero y marzo se anotó un 0,5%, pero apenas supone una recuperación de la caída del 0,5% sufrida el trimestre precedente, y en términos interanuales solo

representa un 1,8%. El crecimiento se apoya sobre la demanda nacional, con una aportación negativa del sector exterior, que se refleja en el empeoramiento del saldo de su balanza comercial. Su déficit público, que cerró 2010 en el 10,4%, es uno de los más elevados de la UE y su *ratio* de deuda se elevó, el mismo año, hasta el 80% del PIB.

Lenta recuperación de la economía española

Las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral del primer trimestre del año ponen de manifiesto la **reducida capacidad de crecimiento de la economía española** en el momento actual. El crecimiento sobre el trimestre anterior fue del 0,3%, con una tasa interanual del 0,8%. Apenas se ha recuperado el 17% del PIB real perdido durante la recesión, frente a una recuperación del 62% en el conjunto de la eurozona (en Alemania y en Estados Unidos ya se ha superado el nivel previo a la crisis). El crecimiento trimestral ha vuelto a proceder de la aportación del sector exterior, la cual, no obstante, ha sido menor que en los trimestres precedentes. La aportación de la **demanda nacional**, por su parte, ha sido nula, lo que supone cierta mejora con respecto a los trimestres anteriores en que fue negativa. Sin embargo, dicha mejora resulta del crecimiento del consumo público, que ha sorprendido por su signo y por su magnitud, en tanto que la demanda privada se ha comportado incluso peor que en el trimestre anterior.

El **consumo de los hogares** se estancó en el primer trimestre del año. La evolución durante ese periodo de los indicadores relacionados con este agregado, como las ventas minoristas, las ventas interiores de grandes empresas de bienes y servicios de consumo o la confianza de los consumidores, ya avanzaban un mal dato. El continuo incremento del desempleo, la caída de la renta de los hogares, la pérdida de poder adquisitivo, el proceso de desapalancamiento de las familias y, a partir de ahora, además, el incremento de los tipos de interés, van a mantener esta variable prácticamente estancada durante todavía algún tiempo. El crecimiento de este agregado en 2011 será prácticamente nulo, un 0,6%.

La **inversión en bienes de equipo y otros productos** presenta una evolución errática, con altibajos —en el primer trimestre descendió un 0,1%—, aunque en tendencia se puede decir que se mueve al alza, si bien muy débilmente para lo que es habitual en esta variable en las fases cíclicas de recuperación. Las empresas han realizado un ajuste financiero muy relevante, pasando de presentar necesidad de financiación a tener una capacidad de financiación

*Debilidad extrema
de la demanda nacional*

El consumo se estanca

*Las expectativas
negativas paralizan
la inversión
empresarial*

positiva, algo totalmente inusual. Es decir, su renta disponible es superior a la inversión que realizan, o, dicho de otra manera, sus recursos propios son superiores a su inversión, lo que pone de manifiesto que el reducido nivel de esta última no es una cuestión de falta de recursos por un problema de restricción del crédito sino que, más bien, es consecuencia de unas expectativas todavía muy negativas y de los reducidos niveles de utilización de capacidad productiva. Probablemente, la escasa inversión empresarial que se registra se concentra en el sector exportador, el único con perspectivas favorables. Se puede estimar, para este ejercicio, un crecimiento de esta variable del 1,3%.

*El ajuste
de la construcción
aún no ha terminado*

Continúan los recortes en la **inversión en construcción**. En el primer trimestre se redujo un 2,5%. A diferencia de los primeros momentos de la crisis, ahora las caídas son más intensas en el componente de otras construcciones que en el de construcción de viviendas, como consecuencia del parón de la obra pública. Con respecto a la construcción residencial, es ahora la mitad de la que se realizaba en el punto álgido del *boom* inmobiliario, a mediados de 2007, lo que refleja la magnitud del ajuste sufrido por el sector. Aún así, dicho ajuste probablemente no ha terminado y todavía seremos testigos de nuevas caídas en este componente del PIB, puesto que la capacidad productiva del sector inmobiliario aún se encuentra sobredimensionada y el inventario de viviendas sin vender apenas se ha reducido durante la crisis. Y ello pese al efecto adelanto sobre las compras derivado de la subida del IVA en julio del año pasado y de la retirada de los beneficios fiscales a partir de diciembre, que dio lugar a un pequeño repunte en la venta de viviendas en 2010 —aunque parece que solo en la vivienda de segunda mano—. De hecho, una vez finalizados dichos incentivos al adelanto, estas han vuelto, otra vez, a desplomarse máxime cuando estamos asistiendo a un encarecimiento del coste de financiación. La previsión de este agregado de la demanda, para el ejercicio actual, se sitúa en el -7,0%.

*Las exportaciones
mantienen a flote
el PIB*

El componente más dinámico del PIB siguen siendo las **exportaciones de bienes y servicios**. Entre enero y marzo crecieron un 5,0% en comparación con el trimestre anterior, y, en el caso exclusivamente de las exportaciones de bienes, un 7,6%. Es muy improbable que este ritmo de crecimiento se mantenga en los próximos trimestres, teniendo en cuenta que, en términos anualizados, la cifra anterior se corresponde con una tasa del 34%, cuando el crecimiento del comercio mundial esperado para este año se sitúa entre el 7% y el 8%.

Pese a ese crecimiento récord de las exportaciones, la aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral —es decir, la aportación del saldo entre exportaciones e importaciones— ha sido

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

	2010	2011
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	-0,1	0,7
Consumo de los hogares	1,2	0,6
Consumo público	-0,7	-1,0
Formación bruta de capital fijo	-7,6	-3,5
— Bienes de equipo y otros productos	-2,4	1,3
— Construcción	-11,1	-7,0
Demanda nacional	-1,1	-0,6
Exportación de bienes y servicios	10,3	8,3
Importación de bienes y servicios	5,4	3,0
MERCADO DE TRABAJO		
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:		
— Variación en miles	-416,8	-86,6
— Variación en porcentaje	-2,4	-0,5
Tasa de paro (EPA)	20,1	20,4
PRECIOS Y COSTES		
Precios de consumo (media anual)	1,8	3,2
Remuneración salarial media	0,7	2,0
Costes laborales unitarios	-1,5	1,0
SECTOR EXTERIOR (% PIB)		
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-4,5	-4,0
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)		
Déficit (-) o superávit (+)	-9,2	-6,7

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

*La capacidad
de arrastre
de las exportaciones
es muy limitada*

el más bajo desde que se inició la crisis —excluyendo los trimestres primero y segundo de 2010, en los que su aportación cambió de signo debido al efecto adelanto sobre el consumo de las medidas fiscales—: 0,3 puntos porcentuales. Esto se explica por la simultánea aceleración de las **importaciones de bienes y servicios**, que dieron un salto del 3,9% —del 4,8% en el caso de los bienes— pese a la parálisis de la demanda interna. El alto contenido en importaciones de los productos exportados españoles da lugar a que aquellas se disparen ante un incremento de las ventas al exterior, lo que ayuda a explicar la decepcionante contribución del sector exterior al crecimiento económico pese al buen comportamiento de las ventas al exterior. En suma, se espera un incremento de las exportaciones del 8,3% y de las importaciones del 3,0%.

*Solo la industria
mejora sus resultados*

Desde la perspectiva de la oferta, todos los sectores, salvo las manufacturas, han empeorado sus registros en comparación con el trimestre anterior. En cuanto a la **industria manufacturera**, su VAB creció un 4,8% intertrimestral, cifra insólita, que no es consistente ni con la evolución de sus determinantes —las exportaciones, incluso pese al notable crecimiento de estas—, ni con el comportamiento de ninguno de los indicadores de actividad en el sector industrial: índice de precios al consumo, cifra de negocios en el sector, índice de gestores de compras, ventas totales de las grandes empresas industriales, etc.; todos ellos apuntan efectivamente a un buen comportamiento, pero que tan solo justificaría una tasa de crecimiento, como mucho, algo superior a la observada el trimestre precedente, que fue del 0,2%. Esta tasa de crecimiento, por tanto, podría ser revisada más adelante y debe tomarse con cautela.

*La construcción
de viviendas,
en mínimos*

La **construcción** perdió un 1,6% de su VAB. Al igual que viene sucediendo desde que se inició la crisis, llama la atención la escasa traducción en términos de VAB de las acusadas caídas en la formación bruta de capital en construcción (en el primer trimestre del año esta última descendió un 2,5%), cosa que no había sucedido en ningún momento a lo largo de la serie histórica de esta variable. Así, desde comienzos de 2008, la inversión en construcción se ha reducido en un 32%, mientras que el VAB del sector lo ha hecho tan solo en la mitad, un 17%. Y todo ello con una caída en el número de viviendas en construcción del 80%. Las viviendas iniciadas tienden a estabilizarse en torno a las 10.000 mensuales, cifra que supone el 20% de las iniciadas en el punto álgido del ciclo. Así, en 2010 se iniciaron algo menos de 124.000 viviendas, cifra que contrasta poderosamente con las más de 700.000 que se iniciaron en 2006. El número de visados de obra nueva tiende igualmente a la estabilización, con descensos ya muy lentos, si bien también en un nivel muy inferior al existente antes del inicio de la crisis.

Los **servicios de mercado** presentaron un crecimiento nulo en el primer periodo del año, después de tres trimestres consecutivos de tasas positivas. Los índices de cifra de negocios, de gestores de compras y de confianza, así como los indicadores de actividad turística, apuntaban más bien a un crecimiento. Estos últimos han sido muy buenos en los primeros meses del año. Al crecimiento en el número de pernoctaciones en hoteles —que obedece al aumento de las pernoctaciones de extranjeros, ya que las de nacionales han descendido—, se suman las cifras de tráfico aéreo de pasajeros y de entrada de turistas. La consolidación del crecimiento en los países europeos y el desvío de turismo hacia España desde otros mercados del Mediterráneo, como consecuencia de la inestabilidad política de los mismos, explican esta favorable evolución.

Con respecto al **mercado laboral**, de acuerdo con la EPA, la caída intertrimestral del empleo, en el primer trimestre del año, fue mayor que en el trimestre anterior, un 0,8%. La tendencia a la suavización en el ritmo de caída de la ocupación se frenó en los dos últimos trimestres de 2010, manteniéndose desde entonces estable, o incluso con una ligera aceleración en este primer cuarto del año. Si en 2009 la destrucción de empleo asalariado afectó casi exclusivamente a los trabajadores con contrato temporal —el 90% del empleo asalariado perdido fue temporal, mientras que el número de asalariados indefinidos apenas se redujo en un 0,9%—, en 2010 el descenso del empleo en el segundo grupo ha sido algo más intenso que en el primero. La caída del empleo, en el conjunto de 2010, afectó a todos los sectores, aunque en los servicios comenzaron ya a observarse pequeños crecimientos intertrimestrales en varios trimestres.

Una de las evoluciones más destacables a lo largo del pasado ejercicio, que se ha mantenido al comienzo del actual, fue el **descenso de la población en edad de trabajar** —entre 16 y 64 años—, que se redujo en 78.000 personas. Esta disminución se concentró, muy probablemente, en la población extranjera —el INE no ofrece datos por nacionalidad para el grupo de edad señalado, pero sí para la población de 16 y más años, que en el caso de los extranjeros registró un descenso de 26.300 personas, mientras que, en el caso de los españoles, aumentó en 74.000—. De acuerdo con las proyecciones del INE, la población en edad de trabajar se va a mantener a partir de ahora a la baja, lo que podría constituir un alivio puesto que ayudará a reducir la presión sobre la tasa de desempleo. La población activa creció en 2010 entre los españoles, pero se redujo entre los extranjeros. También esta tendencia se ha mantenido en el primer trimestre de 2011. El número de desempleados se situó en 4,9 millones, lo que dejó la tasa de paro del primer trimestre del actual ejercicio en el 20,3%. Entre los extranjeros, esta fue del 32%, mientras

*Buena marcha
del sector turístico*

*No hay mejoría
en la evolución
del mercado laboral*

*Se reduce la población
en edad de trabajar*

Las perspectivas para el empleo siguen siendo negativas

La demanda nacional no está en condiciones de iniciar una recuperación

que entre los españoles fue del 19,3%. La tasa de paro juvenil alcanza el 45%.

En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (Contabilidad Nacional), el descenso del **empleo** en el primer trimestre del año fue muy semejante al del trimestre precedente. El número de horas trabajadas, sin embargo, creció un sorprendente y difícilmente explicable 1,2%, lo que constituye otro dato incomprensible de la Contabilidad Nacional del primer trimestre del año. En vista de las limitadas perspectivas de crecimiento, no cabe esperar una mejoría en el comportamiento del empleo durante este año, que se reducirá un 0,5%, elevándose la tasa de paro media anual hasta el 20,4%.

La recuperación es, en suma, muy débil, puesto que únicamente se sustenta sobre las exportaciones, cuya capacidad de arrastre sobre el conjunto de la economía es muy limitada en el caso de España. La **demanda nacional** mantiene una debilidad crónica, y solo un insólito, artificial —y, esperamos irrepetible— repunte del consumo público ha impedido que, en el primer trimestre de 2011, presentara una tasa negativa de crecimiento. Esta situación se va a prolongar durante bastante tiempo, puesto que la corrección de los desequilibrios aún no ha finalizado y las políticas de reformas estructurales no son lo suficientemente ambiciosas como para introducir el elemento de dinamismo y flexibilidad que necesita la economía para acelerar la salida de la crisis.

Así, la corrección del exceso de capacidad productiva en el sector de la construcción y algunos sub-sectores industriales está muy avanzada, pero aún no ha concluido, por lo que estos seguirán expulsando mano de obra y lastrando el crecimiento durante, al menos, todo el año actual. Asimismo, el sector inmobiliario, y con él la inversión residencial, se mantendrá deprimido, y, por tanto, entorpeciendo la recuperación, hasta que el *stock* de viviendas sin vender sea absorbido por el mercado, lo que puede tardar varios años en suceder.

Por otra parte, el volumen de **deuda privada** apenas se ha reducido en términos nominales desde que se inició la crisis y, en términos relativos, se ha incrementado debido al descenso de la renta disponible, lo que, unido al cambio de tendencia de los tipos de interés, implica que la carga que supone el servicio de la misma sobre las finanzas de los hogares es incluso mayor. Esta circunstancia, que imposibilita la reactivación del consumo, constituye, en el momento actual, uno de los principales factores inhabilitadores de la demanda interna y además va a seguir siéndolo durante algunos años, puesto que la reducción de la carga de la deuda será lenta. A todo este panorama hay que añadir el proceso de reestructuración del

sector financiero: mientras las entidades envueltas en el mismo no terminen de sanearse, recapitalizarse y desapalancarse, la vuelta de la economía a una senda expansiva es impensable.

La única salida a esta situación son las **exportaciones**. Ante la imposibilidad, en el momento actual, de que la demanda nacional pueda experimentar una reactivación sólida e intensa, solo la demanda externa puede adoptar el papel de motor del crecimiento económico. Pero, como ya se ha señalado, su poder de arrastre es muy limitado en la economía nacional. A corto plazo, la capacidad exportadora solo se puede mejorar, de forma significativa, por la vía de la devaluación, que supone una ganancia inmediata de competitividad-precios, puesto que la ganancia de competitividad en productos, es decir, por el lado de la innovación, de la productividad y del contenido tecnológico, es un proceso lento y de largo plazo. Pero, como ya se ha dicho en innumerables ocasiones, la devaluación está fuera del alcance de nuestra política económica. Solo podemos realizar una devaluación económica equivalente por la vía de la reducción de las cotizaciones sociales y de los salarios reales. Teniendo en cuenta todos estos condicionantes, la previsión de crecimiento para 2011 debe mantenerse en una tasa muy moderada, más próxima al estancamiento que a una auténtica recuperación: un 0,7%, que seguirá procediendo del sector exterior.

Siguen existiendo importantes riesgos que ponen en peligro el cumplimiento de estas modestas perspectivas de crecimiento. El principal sigue procediendo de las **tensiones en los mercados de deuda**. Como ya se ha señalado en informes anteriores, las autoridades españolas no pueden enviar señales de relajación en el grado de compromiso con el objetivo de saneamiento de las Cuentas Públicas, ni a escala estatal ni territorial. Como se comprueba cada vez que se reeditan las tensiones de riesgo soberano, la deuda española se encuentra permanentemente en la frontera y un paso en falso podría hacerla caer hacia el mismo lado que la griega, irlandesa y portuguesa. Una política más decidida en el ámbito de los mecanismos legales que refuercen el compromiso con la consolidación presupuestaria, así como en el de la reforma del mercado laboral, sería la única forma de alejar la deuda española definitivamente de esta situación límite.

También debe considerarse como un riesgo para la economía española la posibilidad de un abandono, por parte del Banco Central Europeo, de la política monetaria fuertemente acomodaticia más rápido de lo que nos conviene. Sobre todo en lo que se refiere a la provisión de liquidez, puesto que, aunque el recurso al BCE por parte de las entidades financieras españolas se ha reducido notablemente, una dependencia total con respecto a los mercados mayoristas

La única vía es la mejora de la competitividad-precios

El mayor riesgo sigue procediendo de la crisis de la deuda pública

comporta, inevitablemente, un encarecimiento de la financiación, que podría intensificarse hasta niveles peligrosos en nuevos episodios, nada descartables, de tensionamiento de los mercados. Esto supondría un incremento de la presión sobre las cuentas de los bancos y, sobre todo, de las cajas, en un momento muy delicado, de recomposición de sus balances. En lo que se refiere a los tipos de interés de la política monetaria, el ciclo alcista recientemente iniciado no favorece a nuestra economía, máxime cuando nuestras primas de riesgo se han elevado respecto al pasado, si bien, tampoco es preocupante de momento; solo si la velocidad del ascenso se intensifica podríamos hablar de situación alarmante.

Los agentes privados siguen saneando sus balances

Vuelve a aumentar el déficit por la factura energética

El **déficit comercial de bienes** detuvo en 2010 su tendencia a la reducción, en un primer momento, como consecuencia del aumento del consumo por el efecto adelanto ante la subida del IVA y la finalización de los estímulos fiscales a la compra de automóviles, y, posteriormente, como consecuencia del incremento de la factura energética por el encarecimiento del petróleo. Así, el déficit comercial registrado, en el conjunto de 2010, fue casi un 12% superior al obtenido en 2009. No obstante, el déficit de la balanza comercial no energética no ha dejado de reducirse, siendo, por tanto, el encarecimiento del petróleo el principal responsable de este empeoramiento del saldo total.

El ajuste del déficit será muy lento a partir de ahora

La ampliación del déficit comercial fue contrarrestada por una mejoría continua del superávit de la balanza de servicios y por una reducción del déficit de la balanza de rentas, de modo que el **déficit por cuenta corriente** siguió descendiendo a lo largo de todo el ejercicio, así como las necesidades de financiación de la economía, que para el conjunto del año se situaron en un 3,9%, frente a un 4,8% en el año anterior. No obstante, en el primer trimestre del año en curso el déficit de la balanza de rentas ha empeorado notablemente en comparación con el mismo periodo del año anterior, lo que ha impedido que el déficit por cuenta corriente prosiguiera su ajuste, situándose en un 6,7% del PIB, cinco décimas más que en el mismo periodo de 2010. La corrección de este desequilibrio está tocando suelo, y, a partir de ahora, será muy difícil avanzar en una reducción más intensa del mismo, debido, por una parte, a que el incremento de los tipos de interés empujará al alza el déficit de la sub-balanza de rentas y, por otra, al encarecimiento de la factura energética. La previsión de déficit corriente para 2011 apenas es cinco décimas inferior a la del pasado ejercicio, un 4,0%, un nivel aún excesivamente elevado.

Con respecto a la **balanza financiera**, los flujos de entrada de inversión directa extranjera en 2010 se recuperaron, en parte, del fuerte desplome sufrido en 2009, pero fueron más los flujos de salida por las inversiones españolas hacia el exterior, de modo que este capítulo presentó, en el total del año, un saldo negativo. El saldo del capítulo de inversiones de cartera fue positivo, si bien se debió al retorno de inversiones españolas en el exterior, y no a la entrada de capitales extranjeros, que, en realidad, presentó un signo negativo (salidas netas), lo que es reflejo de las tensiones sufridas en los mercados como consecuencia de los diversos episodios de crisis de la deuda soberana vividos a lo largo del año.

Desde el punto de vista del **equilibrio entre ahorro e inversión**, la reducción de las necesidades de financiación de la economía en 2010 ha procedido del descenso de la inversión, sobre todo por la caída de su componente residencial, ya que la tasa de ahorro nacional apenas ha registrado un leve descenso. Por agentes, la necesidad de financiación procede exclusivamente del déficit registrado por las AA.PP., puesto que tanto las familias como las empresas no financieras exhibieron en 2010 un saldo financiero positivo, es decir, un exceso de ahorro por encima de su inversión, pese a que su tasa de ahorro se redujo con respecto al año anterior.

Para que los hogares puedan reducir su volumen de deuda, es necesario que mantengan una tasa de ahorro relativamente elevada que les permita generar un excedente financiero. Hasta que el nivel de endeudamiento de los hogares no se haya reducido en cierta medida, el consumo no estará en condiciones de iniciar una auténtica recuperación. Pero el ritmo de reducción del volumen nominal de dicha deuda es muy lento, de modo que, en términos relativos, en relación con la renta disponible bruta de los hogares, la deuda incluso se ha incrementado el pasado año, debido a la caída de esta última, pasando así de una *ratio* del 124,8% en 2009 a un 126,5%. Las sociedades no financieras, pese a disfrutar de una capacidad de financiación neta, elevaron, si bien muy ligeramente, su deuda tanto en términos absolutos como en relación con el PIB, mientras que las instituciones financieras redujeron, aunque también muy levemente, la suya. El proceso de **desapalancamiento** de los agentes privados sigue, por tanto, en marcha, aunque a un ritmo extraordinariamente lento.

El **déficit presupuestario** del conjunto de las AA.PP. se redujo el año pasado desde un 11,1% hasta un 9,2%. Fue el Estado el que llevó todo el peso del ajuste, ya que las CC.AA. y las Corporaciones Locales incrementaron sus números negativos. Concretamente, el Estado redujo su déficit casi a la mitad, como consecuencia, sobre todo, de un incremento de los ingresos del 34% y, en menor medida, de

Los agentes privados sanean sus balances

El desapalancamiento es muy lento

*El mayor riesgo
de incumplimiento
del déficit procede
de las CC.AA.*

un recorte de los gastos del 6%. Hay que tener en cuenta, no obstante, que, por diversos motivos técnicos, el comportamiento de los ingresos ha sufrido en 2009 y en 2010 ciertas distorsiones que han dado lugar a un desplazamiento de estos desde el primero de esos años hacia el segundo, lo que ha supuesto también, en cierta medida, un adelanto de déficit desde 2010 hacia 2009. Es decir, los ingresos, en realidad, ni se hundieron tanto en 2009 ni se recuperaron tan vertiginosamente en 2010.

Destaca, en las cuentas del conjunto de las AA.PP., el fuerte incremento de los intereses que se deben pagar por la deuda pública, que ascendieron, en 2010, a 20,4 miles de millones de euros. El gasto en prestaciones por desempleo se situó en 33,4 miles de millones. En el primer trimestre de 2011 se ha moderado sensiblemente el ritmo de corrección de la brecha presupuestaria del Estado, ya que, aunque los gastos se mantienen a la baja, la evolución de los ingresos ha cambiado de signo y se ha vuelto negativa. No obstante, las desviaciones con respecto a las previsiones no son importantes, y los primeros meses del año no son muy representativos. Más preocupante es la evolución del déficit de las CC.AA., que en el primer trimestre han consumido ya más de la mitad del déficit previsto para el conjunto del año. Los mayores problemas para el cumplimiento del objetivo final de déficit para este año van a proceder de este ámbito. Hay que tener en cuenta que la mayor parte del gasto público de las CC.AA. es en educación y en sanidad, que son partidas con una enorme carga inercial y con un peso muy elevado de las remuneraciones salariales, por lo que el margen para el recorte es muy limitado. El déficit en 2011 superará probablemente el objetivo del Gobierno, situándose en el entorno del 6,7%.

*Contención
de las presiones
inflacionistas
por el lado
de la demanda*

La tasa general de **inflación** se ha movido al alza hasta abril de este año, mes en el que se registró un 3,8%, debido al incremento sufrido por los componentes energético y alimenticio, impulsados por el encarecimiento de las materias primas energéticas y agrícolas en los mercados internacionales. El resto de los componentes —bienes industriales no energéticos y servicios— han movido sus tasas de inflación al alza, si bien moderadamente y siempre manteniéndose en niveles muy reducidos en comparación histórica. Además del impulso ascendente derivado de los factores mencionados, el incremento del IVA en julio de 2010, de los impuestos sobre el tabaco en diciembre del mismo año y de la tarifa de la electricidad en enero del actual han supuesto sendas elevaciones en el nivel de la tasa de inflación —efectos escalón—, otra razón que contribuye a explicar las relativamente elevadas tasas alcanzadas en los primeros meses de 2011.

Las presiones inflacionistas estructurales, por tanto, son prácticamente inexistentes. La debilidad de la demanda frena los precios

e impide que los incrementos de los costes se trasladen hacia el consumidor final, siendo factores de carácter externo los que explican el ascenso de la tasa de inflación. Esta situación de ausencia de tensiones inflacionistas, por el lado de la demanda, se va a mantener durante los próximos trimestres, puesto que, como ya se ha señalado, no se vislumbra una reactivación de la misma. Por otra parte, las cotizaciones de los productos agrícolas básicos han sufrido cierta corrección a partir de febrero, mientras que el precio del crudo se ha moderado en abril-mayo, si bien continúa en un nivel todavía muy elevado. Todo lo anterior, unido a la cancelación de los efectos escalón antes mencionados, hará posible un descenso de la tasa general de inflación en la segunda mitad del año —siempre y cuando no se produzcan sorpresas negativas por el lado del petróleo y de las materias primas—. La tasa media anual prevista para 2011 es del 3,2%.

La **productividad** volvió a aumentar a muy buen ritmo en 2010, un 2,3%. En el caso de la industria manufacturera, el crecimiento fue espectacular, un 6,2%. Puesto que el aumento de la remuneración por asalariado fue muy moderado —un 0,7% para el total de la economía, y un 1,3% para las manufacturas—, los costes laborales por unidad de producto (CLU) registraron una caída del 1,5% en el conjunto de la economía, y del 4,6% en la industria manufacturera. Sin embargo, el excedente bruto de explotación (EBE) por unidad producida —es decir, el margen empresarial—, prácticamente se estancó. En el primer trimestre de 2011, se mantuvo la tendencia al alza de la productividad, sobre todo en la industria, y los CLU siguieron evolucionando favorablemente. Asimismo, el EBE comienza a recuperarse. Todo ello son buenas noticias, puesto que supone la mejoría de la competitividad en costes y, al mismo tiempo, de los beneficios empresariales, condiciones ambas necesarias para la recuperación económica.

El elevado nivel alcanzado por la inflación en los meses pasados, no obstante, pone en peligro la consolidación de estas ganancias, porque podría trasladarse a los CLU a través de mayores exigencias salariales en la negociación colectiva. De hecho, los **convenios colectivos** firmados hasta abril recogen incrementos salariales del 3%, cifra inasumible por nuestra economía en las circunstancias actuales. No obstante, se trata, sobre todo, de la actualización de convenios plurianuales, que pueden no ser representativos de los acuerdos que se alcancen en los meses posteriores para el resto de los convenios, que son la mayoría. La única forma de salir de la situación actual de estancamiento económico es por la vía de las exportaciones, y la única vía para aumentar el efecto de arrastre de estas, a corto plazo, es mediante un aumento significativo de la competitividad-precio, lo que exige un crecimiento salarial lo más cercano posible a cero.

*Buenas noticias
por el lado
de los Costes
Laborales Unitarios
y el Excedente Bruto
de Explotación*

*La indiciación
de los salarios
es inasumible*

Los mercados responden negativamente porque el tiempo se agota

Un sinfín de reformas están sin abordar, inconclusas o aplazadas

España experimenta uno de los episodios más negros, si no el mayor, de su historia económica. Pocos son los agentes que han podido sortear las consecuencias de la agudísima crisis que se ha asentado en nuestro país fruto de unas **reformas** que, o bien han sido demasiado laxas o aún no han llegado a implementarse. Pendiente está la reestructuración de nuestro sistema financiero —la que afecta a cajas, bancos, inversores, prestamistas y prestatarios—; postergada la negociación colectiva —la que implica a trabajadores, empresarios, patronales, sindicatos, Gobierno, etc.—; incompleto está también el plan de consolidación presupuestaria —que incluye a empleados públicos, beneficiarios, etc.—; parcial es la reforma de las pensiones. Inconclusas, dilatadas, aplazadas, desviadas o sin abordar se encuentran un sinfín de reformas en la mayoría de los segmentos de nuestra economía; sin embargo, nuestro tiempo se agota si atendemos al barómetro de los mercados y a los compromisos con Europa. España necesita de una profunda **transformación institucional** capaz de conciliar el ajuste de la deuda externa con el crecimiento de nuestra economía.

El programa de consolidación fiscal no ha devuelto la confianza a los mercados

El Programa Nacional de Reformas (PNR) 2011, junto con la actualización del Programa de Estabilidad, recoge la estrategia del Gobierno para los próximos años en materia de consolidación fiscal, de sostenibilidad de las Cuentas Públicas, así como las reformas estructurales para crear una economía «inteligente, sostenible e integradora». Entre los **desafíos** identificados para la economía española por el ECOFIN, de junio de 2010, destaca, en primer lugar, la reducción del déficit estructural y la mejora de la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas. Si bien es cierto que las necesidades de financiación se han reducido, hasta ahora, de acuerdo con los límites establecidos por el Gobierno —el 9,2 por 100 del PIB en 2011—, no parece tan claro que, en ausencia de medidas adicionales, se alcance el compromiso adquirido con la Comisión Europea que obliga a reducir hasta el 3 por 100 del PIB el endeudamiento público en el año 2013. La escalada de la prima de riesgo de la deuda pública española refleja que, a pesar de los esfuerzos de contención del gasto público, el programa de consolidación fiscal en nuestro país no parece haber sido lo suficientemente sólido como para devolver la confianza a los mercados.

El **programa de estabilidad** contempla distintas medidas para reducir el gasto entre las que se incluyen la congelación salarial del personal de todas las Administraciones Públicas; la reducción progresiva de las plantillas; los ahorros en el ámbito sanitario, la

disminución, y posterior congelación, de la Ayuda Oficial al Desarrollo; la congelación de las pensiones contributivas; la desaparición de determinadas bonificaciones en las cotizaciones a la Seguridad Social o la aplicación de los acuerdos de no disponibilidad de crédito a las inversiones en infraestructuras. Medidas que, combinadas con el indeseable aumento de la presión fiscal, se convertirán en las directrices de la política fiscal hasta 2014, fecha en la que las necesidades de financiación del déficit público no pueden superar el 2,4 por 100 del PIB. Estas medidas, sin embargo, son bastante exiguas, si se tienen en cuenta las menores perspectivas de crecimiento económico, los riesgos internacionales y el excesivo endeudamiento de las Comunidades Autónomas y de los ayuntamientos. Si bien es cierto que la consolidación presupuestaria es un objetivo indispensable e inaplazable a medio plazo para lograr la estabilidad macroeconómica, no está de más recordar que la hoja de ruta para su consecución no debería incluir medidas que coarten la capacidad de crecimiento de la economía española en el largo plazo, por lo que se deben evitar subidas de impuestos, especialmente en el ámbito de la fiscalidad directa.

Un riesgo adicional es el derivado de la contingencia y de los nuevos compromisos financieros no contabilizados en los actuales Presupuestos que pueden aparecer tras el reciente cambio de gobierno en las Autonomías. A este respecto, para recuperar la credibilidad internacional de nuestra consolidación fiscal, **es obligado introducir límites institucionales al déficit, a la deuda y al gasto autonómico y local**, cuyo incumplimiento lleve consigo la pérdida de transferencias y la prohibición de emitir más deuda. El objetivo último debe ser la implementación del principio de austeridad en el gasto corriente y la reestructuración del sector público territorial bajo los criterios de racionalidad y de eficiencia. A este respecto, debe 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 también porque una parte importante de su actividad se lleva a cabo por multitud de entes y de sociedades que cuentan con presupuestos separados.

Para **incrementar la eficiencia del sector público** no estaría de más contar con programas de evaluación que controlasen la eficacia de las políticas, con más motivo si se trata de una etapa de austeridad como la actual, ya que no se trata de gastar más sino de gastar mejor. Esto permitiría suprimir gastos, en el caso de que los programas no alcanzasen los objetivos para los que fueron diseñados y corregirlos en aquellos casos en los que se detecten ciertas desviaciones en la ejecución o en los resultados. Es crucial extender el criterio

Las medidas de consolidación no pueden coartar la capacidad de crecimiento

Es obligado introducir límites al déficit, a la deuda y al gasto autonómico y local

Debe extenderse el criterio de eficiencia a todos los ámbitos públicos

de eficiencia a todos los ámbitos públicos y, particularmente, a la sanidad no sólo por ser uno de los más costosos para las arcas del Estado sino fundamentalmente por los beneficios, para toda la sociedad, que se derivan de un sistema de gestión y de provisión carente de ineficiencias de este tipo de servicios. Una de las alternativas más lógicas para alcanzar tal fin es el denominado *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.

*Un aumento gradual
de la edad
de jubilación
no es suficiente
para calmar
a los agentes
económicos*

En la estrategia fiscal del Gobierno para la sostenibilidad de las finanzas públicas por fin parece haber surgido el consenso necesario para dar prioridad a la reforma del sistema de **pensiones**. Las principales líneas de actuación son el aumento de la edad legal de jubilación hasta los 67 años, excepto para las carreras largas; el endurecimiento de las condiciones para el acceso a la jubilación anticipada y parcial, y la ampliación del cómputo de la pensión de los últimos 15 años a los últimos 25. Aunque las medidas van en la buena dirección, el riesgo de que algunas de estas medidas se suavicen o se instrumenten en dosis exageradamente graduales no ha desaparecido. España tiene que hacer un esfuerzo adicional en este ámbito, porque la dinámica presupuestaria de nuestro sistema de pensiones, a medio y a largo plazo, es peor que la de otros países y porque el ajuste de nuestra economía ha de ser también más intenso que el de los países con menor nivel de deuda externa que el nuestro. Los mercados, las autoridades económicas y las instituciones económicas internacionales no se conformarán con un aumento excesivamente gradual de la edad de jubilación, ya que dicha instrumentación no generaría los ahorros necesarios para impedir la aparición del déficit en el sistema y el consiguiente aumento de la deuda pública neta en la segunda parte de la década que ahora comienza.

*Deben desincentivarse
las prejubilaciones*

De las medidas propuestas para corregir los abultados desequilibrios latentes del sistema, la **elevación de la edad mínima de jubilación** es, con mucho, la más decisiva. El retraso de dos años en la edad de jubilación —siempre que se instrumente adecuadamente— supone una reducción de la carga fiscal futura entre tres y cuatro veces superior a la reducción que se deriva del aumento del periodo de cálculo de la base reguladora y la correspondencia entre años de contribución y porcentaje de la pensión máxima a percibir. Esto es así porque la elevación de la edad legal aumenta, simultáneamente, el número de activos y reduce el número de pensionistas; los ahorros serían aún mayores si la reforma actual corrigiera las distorsiones del sistema de pensiones (y del mercado de trabajo) que incentivan la jubilación anticipada.

El **capital humano** es el activo más importante del que dispone una sociedad. El buen nivel de educación no sólo contribuye a mejorar la productividad sino que, además, genera numerosas externalidades positivas en términos de innovación, de ahorros sanitarios, de ahorros en gastos sociales, etc., por lo que no debería retrasarse más la transición hacia un sistema educativo que respondiera a las necesidades del mercado laboral, en particular, y a las demandas de la sociedad, en general, con el debido nivel de calidad. Los cambios más profundos en este ámbito deberían concentrarse —sin ignorar el resto de los niveles educativos— en el sistema de formación profesional dado que, en nuestro país, predomina la sobre-educación universitaria que no satisface las demandas empresariales y un déficit importante de individuos con formación profesional. El cambio de modelo productivo hacia el que se pretende dirigir la economía, sustentado en sectores que aporten mayor valor añadido que el que suponía el anterior pilar de crecimiento, la construcción, requiere del ajuste entre la oferta y la demanda del personal cualificado. Por ello, los retos principales consistirán en diagnosticar las necesidades sobre las realidades laborales cambiantes y concebir la formación profesional bajo un prisma que va más allá del entrenamiento en meras competencia técnicas y asumir la responsabilidad de crear entornos de aprendizaje que faciliten la autonomía del alumno o extender la formación a lo largo de la vida laboral.

La crisis en la que está sumida la economía española continúa haciendo sus mayores estragos en el mercado laboral. La **destrucción masiva de puestos de trabajo** que lleva acusando la población en nuestro país desde 2008, junto con la pasividad de la clase política ante este hecho, han mermado las expectativas de recuperación económica dadas las trágicas consecuencias que se desprenden de esta situación. La reducción de los ingresos de los hogares, el aumento del gasto público en términos de beneficios sociales y la menor recaudación impositiva son sólo algunas de las secuelas que no hacen más que reafirmar la inminente necesidad de dar un giro a la actitud con la que se está afrontando esta crisis y acometer, de una vez por todas, las reformas necesarias para frenar las imparables cifras de desempleo y evitar situaciones similares ante futuros *shocks*.

El hecho de que la tasa de desempleo en España haya ocupado los primeros puestos del *ranking* de paro en Europa durante toda la crisis, triplicando la tasa de paro alemana o duplicando la tasa de paro en Francia y en Italia, debería constituir suficiente evidencia para sospechar que nuestro mercado laboral posee importantes deficiencias. Uno de los principales mecanismos que explican el deficiente funcionamiento del mercado de trabajo en nuestro país es la **negociación colectiva**, que impone severas rigideces que provocan

*El fomento
de la formación
profesional
es prioritario*

*Las imparables cifras
de desempleo frenan
la recuperación*

*Nuestro mercado
laboral presenta
graves distorsiones*

la destrucción masiva de empleo en la etapa descendente del ciclo económico y ralentizan la reducción del paro en la etapa de recuperación económica. Entre ellas destaca, en primer lugar, la cláusula de salvaguardia de los salarios, con la que cuentan los convenios, que protege a la fuerza laboral de las desviaciones de la inflación. La negociación colectiva garantiza, así, el poder adquisitivo de los salarios, contemporánea o retroactivamente, con independencia de la fase cíclica de la economía, del sector de actividad, del tipo de ocupación, de la cualificación profesional o de la ubicación geográfica del trabajador. En segundo lugar, junto con otras deficiencias del actual marco laboral, la negociación colectiva impide que las empresas recurran con suficiente generalidad e intensidad a la reducción de la jornada laboral como alternativa al despido. Por último, la negociación colectiva comprime en exceso la estructura salarial, ya que, además de otras condiciones laborales, determina los niveles salariales mínimos que las empresas deben respetar. Este tipo de cláusulas priman los salarios de los trabajadores menos cualificados, acentuando, así, el desempleo de muchos de estos trabajadores, que por el tipo de trabajo que realizan y por la empresa y el lugar geográfico en el que lo quieren desempeñar no encuentran empleo por esos salarios.

*Deben ligarse
los salarios
a la productividad*

Si la negociación colectiva fuera sensible a la necesidad de aumentar el empleo y de reducir el paro, **los incrementos salariales no deberían superar la productividad**. Para acometer esto último, podría exigirse la congelación salarial y la reducción de la jornada cuando dicha circunstancia permita adaptar a la empresa a situaciones de crisis. No obstante, esta no parece ser la tónica preponderante en el ámbito laboral. Los últimos datos publicados por el Ministerio de Trabajo revelan subidas salariales por encima del 3 por 100 en el primer trimestre, lo que está provocando que muchas empresas, ante la imposibilidad de asumir tal incremento en sus costes, muestren reticencias a pactar tales subidas. En la misma línea, los salarios que impone la negociación colectiva, especialmente los que afectan a los trabajadores de menor cualificación, resultan especialmente perjudiciales para la creación de empleo, ya que éstos superan los salarios que equilibran la demanda y la oferta de trabajo incentivando el crecimiento de la tasa de paro. Sería deseable que se suprimieran estos salarios mínimos o, al menos, se redujeran sustancialmente. Como complemento de la moderación salarial, debería facilitarse la **flexibilidad de la jornada de las empresas** que la soliciten para evitar, en la medida de lo posible, la destrucción completa de la misma y, en consecuencia, del empleo que provoca la excesiva rigidez que impone el marco laboral en esta materia.

La teoría económica reconoce que la **minoración de los costes empresariales** que lleva consigo unos pagos más bajos en concepto de cuotas a la Seguridad Social a cargo de las organizaciones permitiría liberar más recursos —imprescindibles, por otro lado, en la etapa actual de escasez de crédito—. Éstos pueden ser utilizados para materializar nuevas inversiones que, a su vez, permitirían crear nuevos puestos de trabajo. Ahora bien, lo que parece incomprensible es que, si este es un argumento válido para incentivar la contratación de determinados colectivos (jóvenes y parados de larga duración) en algunas empresas (hasta 250 trabajadores), no se implementen medidas similares —es decir, la minoración de las cuotas no tendrían por qué ser del 100 por 100— que afecten a la totalidad de las empresas y, por ende, estimulen la contratación de todo tipo de individuos.

La reforma de la negociación colectiva contemplada en el anteproyecto de ley presentado en junio por el Gobierno, ha sido otra gran decepción. Ha olvidado lo que nos aconsejaban la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y la OCDE, mientras que su interés por complacer a su base sindical le ha hecho olvidar que gran parte de la crisis se explica por nuestra obsoleta negociación colectiva. En los países que crean empleo, los salarios se fijan en función de la productividad entendida como el desempeño de la empresas; aquí, se sigue con el planteamiento trasnochado de una negociación colectiva que generaliza el establecimiento de los salarios en función de la inflación, con cláusulas de indicación que, en momentos como los actuales, abren una brecha insuperable entre lo que las empresas con dificultades pueden pagar y lo que finalmente pagan, sin perjuicio de que alimenten las perversas espirales precios-salarios y el desempleo. En la práctica, el ajuste de plantillas, aun siendo costosísimo, es la única vía real con el que las empresas pueden intentar reducir sus costes laborales, ya que la flexibilidad interna, es decir, los cambios en las condiciones de trabajo (movilidad geográfica, funcional, distribución de jornada) o en las estructuras salariales, son, en España, virtualmente imposibles como consecuencia de una negociación colectiva cuya rigidez es absoluta, lo que hace que el mercado laboral sea totalmente insensible a las circunstancias reales de la crisis.

En este proyecto se consagra la perniciosa **ultraactividad**, dando un plazo de hasta 14 meses para la negociación del convenio después de su denuncia, período en el que, además, se permite la coacción de la huelga, lo que no encaja muy bien con las posibilidades de mediación y de arbitraje que se quieren instaurar. Lo que debería haberse aprobado es que los Convenios solo tengan validez en su período de vigencia, caducando a partir del mismo en un plazo

La minoración de las cuotas a la Seguridad Social debería extenderse a todas las empresas

La reforma de la negociación colectiva es decepcionante

Debe eliminarse la ultraactividad de los convenios

*La flexibilidad
interna debería
regularse por ley*

tasado de 3 meses, que es suficiente para negociar un convenio, cuando hay voluntad e incentivos para hacerlo.

La **flexibilidad interna** no se regulará por ley, y con carácter general, como hubiera sido deseable sino que será negociada. En la práctica ello lleva a la necesidad de que, en la firma de los convenios, la misma se obtendrá «compensándola» con contraprestaciones económicas, y además solo de forma temporal y durante el plazo de vigencia del convenio que se modifica. La novedad es que, si no hay pacto en contrario dentro del convenio, la jornada de trabajo podrá distribuirse de forma irregular a lo largo del año en un 5 por 100. El cambio es positivo, pero mejor hubiera sido ampliar este umbral como mínimo al 25 por 100. Por otra parte, se va a dar más poder a las comisiones paritarias en la interpretación y aplicación de los convenios, con lo que muchas pequeñas y medianas empresas pueden verse condicionadas por criterios de secciones sindicales distintos y ajenos a los representantes legales de sus trabajadores.

*Hay que acabar
con el absentismo*

Tampoco se han abordado puntos en los que el dialogo social parecía haber avanzado, como el **absentismo**, dando mayor protagonismo a las mutuas privadas para su gestión y control, y limitando por Ley el complemento que pagan las empresas en los casos de incapacidad. Perderán protagonismo los convenios provinciales. Donde sí se ha producido un avance positivo, pero muy tímido, es que podrán tener prevalencia los convenios de empresa, cuyos convenios sectoriales, estatales o autonómicos así lo pacten, en materias importantes como complementos salariales vinculados a la situación y a los resultados de la empresa, compensación por horas extraordinarias o distribución de tiempo de trabajo y de vacaciones. Así pues, la descentralización en el ámbito de la empresa es parcial y condicionada a la autorización previa en los convenios citados. En todo caso, una empresa podría descolgarse de un convenio de ámbito superior en lo relativo al régimen salarial, si lo acordara temporalmente con los representantes de sus trabajadores, en una situación de riesgo para el empleo. Lo normal sería que, cuando se firme un convenio de empresa, éste tenga siempre eficacia normativa general, y sólo en su ausencia regirían los de ámbito superior.

La estabilidad del **sistema financiero** sigue siendo uno de los elementos clave para recobrar la confianza de los mercados. Por ello, el siguiente gran reto contenido en el Plan Nacional de Reformas es el de asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero. Para ello se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada (FROB) para la recapitalización de las entidades, se modificó el régimen jurídico de las Cajas de Ahorro y se sometió a las entidades del sector a test de resistencia para aportar mayor transparencia al sistema.

Sin embargo, la incertidumbre sigue cerniéndose sobre el sistema financiero, ya que no solo no se ha culminado su reestructuración —en cuanto a la recapitalización y al tamaño de las entidades— sino que se están introduciendo planes de urgencia adicionales para transmitir señales tranquilizadoras a los mercados internacionales, como el Plan de Reforzamiento del Sector Financiero aprobado en febrero del presente año. Este Real Decreto contempla, entre otros, aumentos del capital mínimo exigido a las entidades al 8 por 100 de los activos ponderados por riesgo, lo que puede limitar la concesión de créditos; la incorporación del FROB al consejo de administración en los procesos de recapitalización de las entidades por el mismo o el cumplimiento de los nuevos requisitos de recursos propios antes de finales de septiembre de 2011, lo que obliga a vender con plazo tasado, y todos a la vez, repercutiendo negativamente en el precio. Estas medidas pueden acelerar el proceso de reestructuración, pero su éxito, es decir, la restauración de la confianza en el sistema financiero, radica en la transparencia de todo el proceso de valoración de las entidades y en la completa depuración de los balances bancarios, sin descartar la supresión de las entidades más débiles. Con todo, no podemos dejar de afirmar que la reestructuración de nuestro sistema financiero ha empezado demasiado tarde y está durando demasiado tiempo, lo que añade una desconfianza adicional a nuestra, ya de por sí, excesiva prima de riesgo país, además de retrasar la tan deseable normalización del crédito en España.

*Aún no ha culminado
la reestructuración
del sistema financiero*

INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

32

años

*por la economía
de mercado*