

ESPAÑA,  
SIN TIEMPO  
PARA  
EQUIVOCARSE



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2011 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580  
Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)

Redacción técnica: SERVICIO DE ESTUDIOS DEL IEE  
Edición: JOSÉ M.ª PÉREZ DE TUDELA VÁZQUEZ (IEE)

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

Impreso por ADVANTIA COMUNICACIÓN GRÁFICA  
C/ Formación, 16  
Polígono Industrial Los Olivos  
28906 Getafe (Madrid)  
Tel.: 914 717 100 / 914 754 212  
Correo: [advantia@advantiacg.com](mailto:advantia@advantiacg.com)

*Printed in Spain* · Impreso en España

# ÍNDICE

España, sin tiempo para equivocarse .....	5
La recuperación de la economía mundial se paraliza .....	6
España, abocada de nuevo a la recesión .....	12
El desplome de la demanda interna acelera la corrección del déficit exterior .....	19
Una coyuntura excepcionalmente grave .....	23



## España, sin tiempo para equivocarse

Las perspectivas para la economía mundial han empeorado **sensiblemente** desde el verano, debido a la persistencia de ciertas debilidades en las economías desarrolladas y, sobre todo, por el agravamiento de la crisis de la deuda soberana en Europa, que ha llegado hasta el punto de que los mercados comiencen a descontar una posible ruptura del euro. Los efectos de esta crisis sobre la economía real ya han comenzado a sentirse, por la vía de un tensionamiento de las condiciones de crédito y del aumento de la incertidumbre.

La forma en que los gobernantes europeos han encarado esta situación ha sido errónea. **Los rescates solo han servido para reducir la presión sobre los países incumplidores** para que realicen los necesarios ajustes de sus Cuentas Públicas. Ni los eurobonos ni la intervención del Banco Central Europeo, a través de una compra masiva de deuda, son la solución, porque con ello se contribuye a incrementar el riesgo moral y a aumentar la inflación. La única salida pasa por un compromiso, sin fisuras, con la reducción del déficit y con la implantación de ambiciosas reformas estructurales que incrementen la productividad y la capacidad de crecimiento a largo plazo.

En este contexto, **los organismos internacionales han revisado a la baja las previsiones para la economía mundial en 2012**. El origen del problema se encuentra en los países desarrollados, pero su efecto también se va a sentir en los emergentes por la vía de la reducción del comercio internacional, si bien en forma de suave ralentización desde tasas de crecimiento muy dinámicas. El vigor que

*Recaida de la economía mundial*

*Recrudescimiento de la crisis de la deuda*

*Ralentización de las economías emergentes*

---

\* 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 25 de noviembre de 2011, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

### *La economía española se estanca*

en estas economías comienza a adquirir la demanda interna reduce su sensibilidad ante los *shocks* procedentes del mundo desarrollado.

**El magro crecimiento que venía registrando la economía española, desde el final de la etapa recesiva, se ha agotado en el tercer trimestre de 2011.** La lentitud en la corrección de los desequilibrios acumulados en los años de crecimiento, la ausencia de reformas estructurales de calado y el recrudecimiento de las tensiones a las que está sometida la deuda española son las causas fundamentales. A esto hay que añadir la recaída de la economía europea, que frena el crecimiento de las exportaciones, el único sostén de la economía nacional desde que se inició la crisis.

### **La recuperación de la economía mundial se paraliza**

#### *La crisis de la deuda europea se agudiza*

La recuperación de las economías desarrolladas, que al comienzo del ejercicio parecía un hecho consolidado, ha sufrido un brusco frenazo, especialmente en Europa, como consecuencia de varios factores: la persistencia de los problemas en el sistema financiero, el lastre que para muchos países supone la absorción de sus burbujas inmobiliarias y de su elevado endeudamiento privado, y, por encima de todo, el **recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana.**

#### *Europa no ha sabido gestionar la crisis*

Esta última, que se inició en Grecia y posteriormente se extendió a Portugal y a Irlanda, se ha amplificado y ha terminado por contagiar a otros países periféricos, fundamentalmente Italia y España, aunque algunas economías centrales, como la francesa, la belga o la austriaca, también han sufrido notables incrementos en las primas de riesgo de su deuda pública. La estrategia seguida hasta ahora por los Gobiernos europeos, consistente en expresar su compromiso de no dejar que ningún país quiebre, y en rescatar a los países en riesgo de impago —aunque fueran claramente insolventes, como sucede con el caso de Grecia—, ha sido un error. No solo no ha solucionado la crisis, sino que, además, ha generado un **problema de riesgo moral**: los países sin voluntad política, incapaces de implementar las medidas de ajuste necesarias para corregir su déficit, cuyo origen está en el aumento irresponsable del gasto público financiado con deuda, sienten que, en cualquier caso, van a ser salvados por Alemania y por el resto de los socios, de modo que no tienen por qué asumir el elevado coste político de dichas medidas.

La única salida a esta situación consiste en la demostración de un **compromiso firme e inquebrantable de todos los Gobiernos con el objetivo de reducción del déficit**, mediante la aprobación, por parte de cada uno de ellos, de una hoja de ruta clara y precisa

que enumere medidas fiscales y presupuestarias concretas, así como las reformas estructurales que se van a llevar a cabo, un calendario y los objetivos que se deben cumplir. La introducción de sistemas de mutualización de la deuda, como el eurobono o como la garantía parcial de pago mediante la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) adoptada el pasado mes de octubre, no es la solución, puesto que sigue adoleciendo de un problema de riesgo moral.

En cuanto a una implicación más explícita y decidida del Banco Central Europeo en la adquisición de deuda pública, además del riesgo moral, generaría un problema de inflación, puesto que la capacidad de esterilización de dichas compras no es ilimitada y terminaría por disparar la liquidez. Además, las actuaciones emprendidas hasta ahora ya han comprometido seriamente la independencia de la institución y su credibilidad como firme garante de la estabilidad de precios, que debe constituir su único objetivo.

Con respecto a **Grecia**, no tiene sentido prolongar por más tiempo una situación que es insostenible. Incluso con la quita aprobada en la cumbre de octubre, dada la limitada capacidad de crecimiento de una economía tan poco competitiva y con tantas deficiencias estructurales, en pocos meses volverá a encontrarse en la misma situación financiera. No puede ser que los demás socios europeos sigan prestándole dinero. Se debería dejar que quebrara y que abandonara el euro. Si lo que preocupa es el impacto de su impago sobre los balances de las entidades financieras, deberían ser éstas las asistidas financieramente por Europa, pero no el Gobierno griego.

Entre las **decisiones adoptadas en la cumbre celebrada el pasado mes de octubre** hay otras que deben ser valoradas positivamente, como la obligación de que las entidades financieras contabilicen a precio de mercado la deuda que tienen en sus carteras. La asunción, en el pasado, de que esos activos estaban libres de riesgo y de que existía una garantía implícita de pago de los mismos se encuentra en el origen primario del problema actual, ya que esto indujo a los bancos —y a otras instituciones de los mercados financieros— a adquirir deuda pública sin tener en cuenta ninguna consideración de riesgo, y sin analizar la sostenibilidad y la racionalidad de las políticas económicas de cada país.

Si esas consideraciones hubieran sido tenidas en cuenta, probablemente los bancos europeos no habrían acumulado, en sus carteras, deuda de países que actuaban de forma irresponsable, lo que, a su vez, hubiera obligado a estos últimos a cambiar sus políticas. También ha sido un acierto adelantar a julio de 2012 la obligación de las principales entidades bancarias europeas de incrementar sus

*Ni los eurobonos  
ni el BCE  
son la solución*

*No debemos seguir  
sosteniendo a Grecia*

*La nueva norma  
de valoración  
de la deuda mejorará  
los incentivos  
de los bancos  
y de los Gobiernos*

*El efecto de la crisis de la deuda ya se siente en la economía real*

*Estados Unidos puede convertirse en nuevo foco de turbulencias*

*Desempeño decepcionante de la economía norteamericana*

*ratios* de capital. Esto les obligará, al igual que la medida anterior, a tomar decisiones en el futuro de forma más prudente, mejorará su reputación internacional y creará un sistema financiero más robusto.

La dificultad que, en el contexto actual de indecisión política y de desconfianza, afrontan las entidades bancarias para refinanciar su deuda y encontrar capital con el que sanear sus balances está generando ya un problema de **restricción crediticia**. Los efectos contractivos sobre la actividad económica y sobre el comercio internacional de dicha restricción del crédito ya han comenzado a sentirse. Otra vía por la que la crisis de la deuda está afectando a la economía es a través del deterioro de las expectativas de los agentes económicos y del aumento de la incertidumbre hasta niveles paralizantes. Todo ello explica, en buena medida, el deterioro que han sufrido los indicadores económicos a partir del verano.

En **Estados Unidos** el mercado de la deuda pública goza de mayor tranquilidad. Los tipos se encuentran en mínimos, pese a los elevados niveles de endeudamiento del Estado —alcanzará el 100% del PIB este año— y de déficit —que cerrará el ejercicio por encima del 9% del PIB— y a pesar, también, de la rebaja en la calificación sufrida el pasado mes de agosto y de los graves enfrentamientos políticos que situaron al Gobierno al borde del impago en el mes de julio. Dichos enfrentamientos han arreciado, recientemente, con motivo de las negociaciones del Comité del Congreso encargado de llegar a un acuerdo entre demócratas y republicanos sobre la reducción del déficit, y que amenaza con conducir al país a una situación límite como la vivida en el pasado verano. En cualquier caso, el hecho de que 2012 sea año de elecciones presidenciales supone que, en materia de decisiones clave de política económica, será probablemente un año perdido, por lo que también podrían originarse turbulencias en este país.

En este contexto, los **indicios de recaída de las economías desarrolladas** se han multiplicado y las previsiones de los organismos internacionales han sido revisadas a la baja. El crecimiento del PIB en **Estados Unidos**, que en el primer trimestre fue casi nulo, ha ganado intensidad hasta registrar un 0,5% —cifra provisional— en el tercero. Pero se trata de tasas de crecimiento inferiores a las obtenidas el pasado año y lejanas de su potencial. Además, el crecimiento del tercer trimestre puede estar sobreestimado por el desplazamiento hacia el mismo de la actividad económica desde el segundo trimestre, en el que las cadenas productivas fueron interrumpidas por el terremoto de Japón. El perfil descendente a lo largo del ejercicio que han exhibido otros indicadores, como el índice PMI o el de confianza de los consumidores, puede ser más indicativo de la auténtica



tendencia de la economía norteamericana. Asimismo, el ritmo de creación de empleo está siendo decepcionante y la tasa de paro no baja del nivel del 9%, extraordinariamente elevado para lo que es habitual en este país —desde el final de la Segunda Guerra Mundial solo se alcanzó un nivel comparable en los años 1982 y 1983—.

**La Reserva Federal**, por otra parte, ha mantenido una política muy peligrosa y beligerante de expansión cuantitativa y de tipos de interés en mínimos históricos —el objetivo oficial es entre cero y 0,25%—. En los primeros meses de 2011 se anticipaba una retirada paulatina de dichas medidas extremas a partir de finales del ejercicio, comenzando por la política de *Quantitative Easing*, pero el cambio de escenario alumbrado a partir del verano ha provocado un vuelco en dichas expectativas. De hecho, en agosto, la Fed anunció que los tipos de interés se mantendrían en el nivel actual hasta, por lo menos, la mitad de 2013, y en septiembre decidió ampliar la vida media de los activos en su cartera, vendiendo títulos a corto plazo y comprando títulos a largo, con el objeto de presionar a la baja sobre los tipos de interés a largo plazo.

Pese a ello, la **inflación** se encuentra, de momento, contenida —la tasa general se ha elevado por encima del 3,5%, pero el índice subyacente se mueve en niveles mucho más reducidos, en torno al 2%—, aunque el riesgo de que comience a dispararse es cada vez mayor. Las expectativas de inflación tampoco han aumentado por ahora: la tasa descontada por los bonos indicados se mueve por debajo del 2%. En cuanto al crecimiento del PIB, en 2011 será del 1,5%, y en 2012 seguirá, probablemente, por debajo del 2%.

La economía de **Japón** remontó en el tercer trimestre de forma muy vigorosa, con un crecimiento del 1,5% intertrimestral, después de tres trimestres consecutivos de caídas. Con ello ha recuperado el PIB perdido tras el terremoto y posterior *tsunami* sufridos en marzo. El empuje procedió fundamentalmente del consumo privado, aunque la inversión en vivienda también registró un importante ascenso —el mayor desde hace más de diez años—, lo que, sin duda, se explica por las labores de reconstrucción.

El déficit de sus Cuentas Públicas superará este año el 10% del PIB y su deuda pública bruta el 220% del PIB, si bien, en términos netos, se situará en torno al 117%. Se trata de niveles muy elevados, significativamente superiores a los exhibidos por los países europeos que ahora están sufriendo la presión de los mercados, pero existe una diferencia notable: Japón es un país muy competitivo, ahorrador y acreedor neto del resto del mundo. De hecho, la fortaleza del yen ha llevado al Banco de Japón, en varias ocasiones, a intervenir en el mercado de divisas para frenar su apreciación, lo que demuestra que este país sigue generando confianza. El FMI

*Peligrosa política  
de la Reserva Federal*

*La reconstrucción  
impulsa el crecimiento  
en Japón*

*La demanda interna  
adquiere relevancia  
en China*

estima un crecimiento económico, para 2012, del 2,3%, que seguirá a una tasa negativa en 2011.

**China** ha ralentizado su crecimiento desde un 9,7% interanual, en el primer trimestre del año, hasta un 9,1% en el tercero, la tasa más baja desde el segundo trimestre de 2009, cuando la economía mundial comenzaba a emerger de la «Gran Recesión». Esta desaceleración es el resultado de una política monetaria fuertemente restrictiva y del menor crecimiento global. El Gobierno llevó a cabo una reducción de impuestos en septiembre orientada a impulsar el consumo privado, variable que está adquiriendo cada vez mayor protagonismo como motor de crecimiento.

Como consecuencia de ello, el superávit exterior presenta una tendencia descendente. La preocupación con respecto a la posibilidad de que se esté generando una burbuja ha movido a las autoridades chinas a adoptar una serie de medidas dirigidas a frenar el crecimiento de precios de los activos inmobiliarios. La inflación de los precios al consumo, por otra parte, se mueve al alza y se sitúa por encima del 6%, como consecuencia del encarecimiento de los productos alimenticios. Las perspectivas para esta economía, de cara al 2012, son de una desaceleración cercana al 9,0%, cinco décimas menos de lo esperado para 2011.

*La inflación, principal  
problema en numerosos  
países emergentes*

La principal preocupación con respecto a la **economía india** procede de su elevada tasa de inflación, que continúa moviéndose en niveles de en torno al 10% a pesar de una política monetaria fuertemente restrictiva. Este fenómeno se atribuye a varias circunstancias, como los elevados crecimientos salariales o ciertas disfunciones de los mercados agrícolas. Su principal motor de crecimiento es la demanda interna, lo que se refleja en un déficit corriente de cerca del 3% del PIB. No obstante, la ralentización de las economías desarrolladas y las restricciones financieras derivadas de la crisis de la deuda europea van a traducirse en menor crecimiento económico. El FMI prevé una ligera ralentización, desde un 7,8% en 2011 hasta un 7,5% en 2012.

*Ralentización  
de las economías  
iberoamericanas*

**Iberoamérica**, que este año ha seguido beneficiándose de los elevados precios de las materias primas, sigue sustentando su crecimiento sobre el dinamismo de la demanda interna. Esto último se ha reflejado en un empeoramiento de los saldos de la balanza por cuenta corriente y en un ascenso de la inflación. Los países más inflacionistas siguen siendo Argentina y Venezuela, con tasas de dos dígitos. El resto de las economías del área se mueven, de media, en tasas del 6%, si bien hay países, como Chile o México, que se hallan muy por debajo de estas últimas.

De las grandes economías de la región, las que más han moderado su crecimiento, en 2011, han sido México y Brasil, el primero

debido a su estrecha vinculación comercial con Estados Unidos y el segundo como reflejo, en parte, del efecto de una política monetaria muy restrictiva. Este último, no obstante, y de forma un tanto prematura, ha cambiado el rumbo de dicha política y ha comenzado a recortar los tipos de interés ante la preocupación por el impacto sobre su economía de la desaceleración global, pese a que la inflación aún se halla por encima del objetivo de las autoridades monetarias. Para 2012 se prevé una ralentización del crecimiento en el conjunto del área hasta aproximadamente un 4%, desde un 4,5% en 2011, como consecuencia de una demanda externa menos dinámica y unas condiciones menos favorables en los mercados de las materias primas. Según las previsiones del FMI, Argentina y Chile presentarán las mayores tasas de crecimiento.

En la **eurozona** el PIB arrojó un incremento del 0,2% tanto en el segundo como en el tercer trimestre de 2011, después de arrancar el ejercicio con un crecimiento del 0,8%. El perfil temporal también puede haber sido distorsionado por el efecto del terremoto, de modo que una parte de la actividad del tercer trimestre corresponde, en realidad, al segundo. Por tanto, si descontamos este efecto, la trayectoria subyacente ha ido de más a menos, tal y como apuntan otros indicadores, como los de confianza o los índices PMI. Estos últimos, además, desde septiembre se mueven en niveles que indican recesión. La tasa de desempleo, que en la segunda mitad de 2010 había descendido muy ligeramente desde máximos de 10,2%, ha vuelto a flexionar al alza hasta tocar nuevamente dicho nivel.

La **inflación** había evolucionado a la baja entre abril y agosto, pero en los dos meses posteriores ha vuelto a repuntar hasta el 3%. Este comportamiento reciente se explica, en parte, por la aceleración de los precios en los productos energéticos y en los alimentos; pero también ha subido la subyacente, excluyendo todos los alimentos. La masa monetaria, medida por el incremento del agregado M3, también ha acelerado su crecimiento. Todo ello puede ser un indicio de mayores tensiones inflacionistas.

No obstante, el **Banco Central Europeo** decidió, en noviembre, revertir parte de los incrementos de tipos de interés que había ejecutado a partir de marzo, con un recorte de 0,25 puntos porcentuales hasta el 1,25%, y no se descartan nuevas bajadas. La decisión de la institución monetaria, en el contexto de un cambio en la dirección de la misma, responde a la mutación operada en las condiciones económicas, que puede haber llevado a ésta a interpretar que el incremento de las tensiones inflacionistas es un fenómeno pasajero.

**Alemania** sigue siendo una de las economías más dinámicas de la UE. Tras sufrir un cierto debilitamiento en el segundo trimestre, su PIB ha remontado en el tercero un 0,5%. Aun descontando el

*Vuelve a aumentar el desempleo en Europa*

*Indicios de mayores tensiones inflacionistas*

*Cambio de rumbo de la política monetaria*

*Las reformas  
estructurales  
dan su fruto  
en Alemania*

ya mencionado efecto del terremoto de Japón sobre el perfil temporal de crecimiento, sigue manteniendo un ritmo tendencial elevado, de en torno al 3%, uno de los más altos de las economías desarrolladas. Desde hace varios trimestres, el crecimiento procede más de la demanda nacional que de la externa. En cualquier caso, los indicadores económicos —como el índice Ifo o los índices de confianza— apuntan a que también la economía alemana se resiente de la desaceleración mundial. La tasa de paro ha proseguido su trayectoria descendente y, en verano, se situaba ya por debajo del 6%. Aunque hay factores demográficos que están favoreciendo el descenso del desempleo, este buen desempeño es el resultado fundamentalmente de las reformas estructurales realizadas hace una década.

Dentro del grupo de economías más desarrolladas, **Austria** y **Finlandia** también destacan por sus buenos resultados. La **economía francesa** sigue creciendo de forma modesta —se espera en torno a un 1,6% este año— sustentada sobre una demanda interna que evoluciona de forma aceptable, mientras que **el Reino Unido** se ha ralentizado considerablemente. Siguen siendo los **Estados Bálticos** los que presentan las mayores tasas de crecimiento. Los peores registros se obtienen en **Grecia** y en **Portugal**, que volverán a cerrar este año en recesión.

### **España, abocada de nuevo a la recesión**

*Empeoramiento  
de las condiciones  
económicas en España*

El PIB español se estancó en el tercer trimestre del año, tras haber desacelerado su crecimiento en el trimestre anterior, poniendo de nuevo de manifiesto la extraordinaria debilidad de los fundamentos económicos sobre los que se sustenta la economía nacional. Todos los indicadores económicos han coincidido en apuntar hacia un **empeoramiento de las condiciones económicas**. La lentitud en la corrección de los desequilibrios acumulados durante la etapa expansiva, junto con la ausencia de reformas estructurales ambiciosas y la reducida competitividad de la economía española en su conjunto —con la meritoria excepción de un sector exportador de muy pequeño tamaño—, hacen imposible, por el momento, el inicio de una recuperación sólida. A ello hay que añadir, ahora, el deterioro de las condiciones externas y el endurecimiento de las condiciones de financiación frente al exterior como consecuencia del aumento de la prima de riesgo.

*Ni siquiera  
las exportaciones  
han mantenido a flote  
la economía*

El crecimiento nulo del PIB en el tercer trimestre de 2011 resulta de un **nuevo descenso de la demanda nacional**, contrarrestado por la **aportación positiva del sector exterior**. La primera lleva cuatro años de declive prácticamente ininterrumpido —desde el

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

	2010	2011	2012
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>
Consumo de los hogares	0,8	0,0	0,0
Consumo público	0,2	-1,5	-2,5
Formación bruta de capital fijo	-6,3	-4,7	-4,5
— Maquinaria y bienes de equipo	5,2	2,8	1,5
— Construcción	-10,1	-8,2	-8,0
Demanda nacional	-1,0	-1,3	-1,5
Exportación de bienes y servicios	13,5	9,5	5,9
Importación de bienes y servicios	8,9	1,5	0,6
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:			
— Variación en miles	-475,2	-280,3	-275,9
— Variación en porcentaje	-2,6	-1,6	-1,6
Tasa de paro (EPA)	20,1	21,5	22,7
<b>PRECIOS Y COSTES</b>			
Precios de consumo (media anual)	1,8	3,2	1,7
Remuneración salarial media	0,0	0,5	0,8
Costes laborales unitarios	-2,6	-1,8	-0,7
<b>SECTOR EXTERIOR (% PIB)</b>			
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-4,6	-4,0	-2,5
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)</b>			
Déficit (-) o superávit (+)	-9,3	-6,8	-4,5

Fuentes: Para 2010, INE y Banco de España; para 2011 y 2012, previsiones del IEE.

inicio de 2008 solo registró un crecimiento positivo en el segundo trimestre de 2010, debido al efecto adelanto sobre el consumo del aumento del IVA y al final de ciertos estímulos fiscales— a lo largo de los cuales ha caído un 10,5%, y han sido las exportaciones las que han permitido mantener un raquítico crecimiento del PIB. Sin embargo, en el tercer trimestre, ni siquiera éstas han sido suficientes para mantener las cifras en terreno positivo. Todos los componentes de la demanda nacional, excepto la inversión en bienes de equipo, se han situado en tasas negativas.

*El consumo de los hogares seguirá deprimido*

El **consumo de los hogares** sigue constreñido por el continuo incremento del desempleo, la caída de la renta de los hogares, la pérdida de poder adquisitivo y el proceso de desapalancamiento de las familias. En el tercer tramo del ejercicio retrocedió un 0,3%, aunque alterna trimestres de descensos con trimestres de ligeros incrementos, de modo que, hasta el tercer trimestre, había crecido un exiguo 0,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Los factores restrictivos anteriormente mencionados van a seguir actuando sobre esta variable, de forma incluso más intensa, de modo que, para el conjunto del año, al igual que para el año próximo, se espera una variación nula. Por otra parte, el consumo de las AA.PP., que se contrajo un 1,1% en el tercer trimestre, seguirá detrayendo crecimiento a corto plazo como consecuencia de la necesidad de ajustar el déficit público.

*La inversión se sostiene gracias a las exportaciones*

La **inversión en maquinaria y en bienes de equipo** ha registrado un sorprendente ascenso del 2,3% en el tercer trimestre, difícil de explicar en un entorno de restricción crediticia y de expectativas negativas, aunque dicho crecimiento se haya localizado en el sector exportador, el único con perspectivas algo más favorables. No obstante, las sociedades no financieras habían presentado, hasta el segundo trimestre del año, una capacidad de financiación positiva; es decir, los recursos internos generados por las empresas han sido superiores a su inversión, de modo que el sector, en su conjunto, no ha necesitado financiación externa, por lo que la falta de crédito puede no haber actuado realmente como una restricción sobre este agregado.

En cualquier caso, se trata de una variable muy errática, que sufre altibajos muy acusados, y su crecimiento tendencial es mucho más modesto —su tasa interanual ha sido del 2,5%—, e inferior, en todo caso, al habitual en las fases cíclicas de recuperación. Si el único factor positivo sobre el que se ha sustentado el magro ascenso tendencial de esta variable, desde el final de la fase recesiva, ha sido el tirón del sector exterior, a partir del cuarto trimestre ni siquiera este elemento va a estar presente, debido a la ralentización de la economía mundial. Por tanto, se puede estimar, para 2011, un crecimiento de esta variable del 2,8%, y del 1,5% para 2012.

La **inversión en construcción residencial** ha vuelto a descender en el tercer trimestre de 2011 por decimoquinto trimestre consecutivo. Desde comienzos de 2008 esta variable ha caído un 40%, y ha pasado de representar un 12% del PIB en los años 2006-2007, a un 7%, lo que es indicativo del acusado ajuste que ha sufrido el sector. Además, el número de viviendas iniciadas ha caído en más de un 80%. Pero dicho ajuste todavía no ha terminado, como pone de manifiesto la evolución de los visados de obra nueva, indicador adelantado que no ha dejado de descender, si bien a ritmos cada vez menores, y parece que tiende a estabilizarse.

**El mercado inmobiliario ha sufrido un auténtico desplome en 2011**, una vez finalizados los factores que lo habían sostenido en el año anterior: el adelanto de las compras antes de la subida del IVA y la finalización de las desgravaciones fiscales para determinadas rentas. El endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito, sin duda, también ha desempeñado algún papel. Así, según el indicador del Ministerio de Fomento, las transacciones de viviendas incluso crecieron ligeramente en 2010 —un 6%—, mientras que, en la primera mitad de 2011, han acumulado una caída del 36% con respecto al mismo periodo del año anterior.

No se vislumbra una recuperación de este agregado macroeconómico a medio plazo, puesto que aún subsiste un voluminoso *stock* de viviendas sin vender que va a tardar mucho en ser absorbido por el mercado, ya que las condiciones van a seguir siendo desfavorables —escasez de crédito, elevada tasa de desempleo, perspectivas inciertas, elevado endeudamiento privado, etc.—. La inversión en construcción no residencial, por otra parte, cae a un ritmo incluso mayor que la residencial, debido al recorte de la inversión pública. En 2012 va a seguir cayendo a un ritmo semejante al del 2011, en torno al 8%.

Las **exportaciones** se recuperaron en el tercer trimestre del descenso sufrido en el periodo anterior, que, en parte, obedeció al efecto del terremoto de Japón, con una expansión del 3,1% —del 5,4% en el caso de las exportaciones de bienes—. Las exportaciones de servicios turísticos han atenuado su crecimiento en el tercer trimestre, aunque su comportamiento sigue siendo más dinámico que en el año anterior, gracias a la positiva evolución de la economía europea en la primera mitad del ejercicio y a las tensiones políticas sufridas en los países del norte de África.

El crecimiento de las **importaciones**, muy vinculado tanto a la demanda interna como a la evolución de las exportaciones —debido al elevado contenido en importaciones de los productos exportados—, también ha remontado un 1,6%. Como consecuencia de ello, la aportación conjunta del sector exterior al crecimiento

*La inversión en vivienda no ha terminado su ajuste*

*El sector inmobiliario se desploma en 2011*

*La desaceleración mundial frenará las exportaciones*

intertrimestral ha sido positiva, aunque inferior a la del trimestre anterior.

En el último trimestre del año la evolución de las ventas al exterior probablemente haya empeorado, incluso puede que haya sufrido una caída, como consecuencia del efecto sobre el comercio mundial de la paralización del crédito que sufre Europa. En cuanto al año próximo, la desaceleración prevista del crecimiento mundial se reflejará inevitablemente en una moderación de esta variable. Así, en el conjunto de 2011 las exportaciones habrán ascendido un 9,5%, mientras que la previsión para 2012 es de un 5,9%. Las importaciones, que este año se espera que avancen un 1,5%, reflejarán el próximo año tanto el empeoramiento de la demanda nacional como el menor impulso de las exportaciones con un ascenso mucho más suave, un 0,6%.

#### *Empeoramiento del sector industrial*

Desde la perspectiva de la oferta, solo se observó un crecimiento del VAB en el sector servicios. La **industria** redujo su actividad en un 0,8%, en negativo por segundo trimestre consecutivo, y en línea con la evolución de otros indicadores, como el índice de producción industrial, la cifra de negocios en la industria, el índice de confianza del sector o el índice PMI de manufacturas, los cuales han caído de forma incluso más pronunciada que el VAB. La afiliación a la Seguridad Social en el sector también descendió en el tercer trimestre, de forma, además, más acentuada que en los trimestres anteriores. No obstante, es probable que el conjunto de 2011 se salde con un crecimiento del VAB en este sector, algo mayor, incluso, que el modesto 0,6% obtenido en 2010 gracias al fuerte repunte anotado en el primer trimestre de este año. Estos crecimientos del sector, tanto el de 2010 como el de 2011, se deben, íntegramente, al impulso procedente de la demanda exterior.

#### *No hay esperanza para el sector de la construcción*

El sector de la **construcción** perdió un 0,7% de su VAB en el tercer trimestre del año. Como ya se ha apuntado en anteriores informes, llama la atención la escasa traducción, en términos de VAB, que tienen los descensos que, por el lado de la demanda, se registran en la inversión en construcción (un 1,9% en el mismo periodo). También contrasta con las abultadísimas caídas que registran otros indicadores de actividad en la construcción. Por ejemplo, el consumo de cemento se redujo en un 13% en el tercer trimestre. Desde el inicio del ajuste en el sector, asimismo, este último indicador ha caído un 65%, y la producción en la industria de fabricación de materiales para la construcción se ha recortado en torno a un 50%, mientras que el VAB del sector, según la Contabilidad Nacional, ha retrocedido «solo» un 35%. Por otra parte, la afiliación a la Seguridad Social en el sector ha caído a una de las mayores tasas desde el inicio del ajuste, un 4,3%, lo que abunda en la intensidad



de la caída de la actividad en la construcción en el tercer trimestre del año.

El VAB en los **servicios** aumentó un 0,7%, aunque, si excluimos la actividad más vinculada al sector público —Administración Pública, Educación y Sanidad— el crecimiento en el resto de los servicios fue más tibio, un 0,3%. El índice de actividad en el sector servicios registró, por el contrario, un retroceso, al igual que el índice PMI, cuyo nivel se puso en el tercer trimestre por debajo de la barrera de 50, lo que es indicativo del retroceso de la actividad. El número de afiliados a la Seguridad Social ha sufrido un declive en el tercer trimestre, algo que no sucedía desde hace dos años, ya que este sector ha sido el único que, desde entonces, ha venido creando empleo, si bien muy modestamente. Esto supone otra mala señal de cara a los próximos meses o trimestres.

Solo el índice de confianza del sector mejoró en el periodo, así como los indicadores más directamente relacionados con el turismo, como las pernoctaciones en hoteles o la entrada y el gasto de visitantes extranjeros. El desvío de clientes hacia España desde otros mercados del Mediterráneo, como consecuencia de la inestabilidad política en los mismos, nos ha favorecido pero el parón de la economía europea hace esperar peores resultados en el sector turístico tanto en el cuarto trimestre de 2011 como, sobre todo, en 2012.

En cuanto al **mercado laboral**, las condiciones han empeorado sensiblemente en el tercer trimestre del año, según todas las estadísticas de empleo. El número de ocupados de la Encuesta de Población Activa ha caído un 1,3% intertrimestral, la mayor caída que se había registrado desde la primera mitad de 2009, en plena «Gran Recesión». La afiliación a la Seguridad Social descendió a la mayor velocidad de los últimos siete trimestres, y se perdió el 1% de los empleos equivalentes a tiempo completo; también la caída más severa desde mediados de 2009. Todas las estadísticas anteriores coinciden en señalar que la caída del empleo fue generalizada en todos los sectores.

Entre el primero y el tercer trimestre de 2011, el empleo indefinido es el que ha presentado peor evolución. Éste descendió en el conjunto del periodo, mientras que el empleo temporal creció. Otro aspecto reseñable de la evolución reciente del mercado de trabajo es la continuación de la trayectoria descendente en el número de personas en edad de trabajar, y ya son casi tres años de descensos continuados de esta variable. Los indicios apuntan a que esta reducción procede, muy probablemente, del retorno de la población extranjera a sus países de origen, y —según las proyecciones de población del INE— es un comportamiento que se va a mantener en los próximos años.

*Los servicios  
son los únicos  
que crecen*

*Severo deterioro  
del empleo en el tercer  
trimestre*

*La tasa de paro sigue escalando por encima del 20%*

La **tasa de paro** —en términos desestacionalizados— aumentó en 1,2 puntos porcentuales, también el mayor incremento de esta variable desde la etapa de recesión. Su nivel se situó en el 21,5% en el tercer trimestre del año. Entre los extranjeros fue del 32,7%, mientras que entre los españoles fue del 19,5%. La tasa de paro juvenil continúa en niveles enormemente preocupantes, un 45,8%. No cabe esperar mejoría alguna a medio plazo en este ámbito. En el último trimestre del año, y durante prácticamente todo el año próximo, el número de puestos de trabajo seguirá reduciéndose. En 2011 y en 2012 presentará sendas caídas del 1,6%, y la tasa de desempleo se situará, en media anual, en el 22,7% en 2012, después de presentar un 21,5% en este ejercicio. No obstante, si el nuevo Gobierno pone en marcha una serie de medidas, como la bajada de los impuestos sobre la producción y de las cotizaciones sociales, así como una reforma laboral ambiciosa —y esto acompañado de un incremento en el ritmo de repatriaciones de mano de obra extranjera—, la evolución de esta variable podría ser algo mejor que la registrada en las cifras anteriores.

*Perspectivas negativas por deterioro de las condiciones internas y externas*

**Las perspectivas para 2012 son, en suma, claramente negativas.** Los fundamentos de la demanda nacional seguirán siendo de extrema debilidad. No se ha avanzado apenas en la digestión de los desequilibrios generados durante la etapa expansiva, los cuales actúan ahora como factores inhibidores del crecimiento de dicha variable: persiste un elevado *stock* de viviendas sin vender que, hasta que sea absorbido, mantendrá deprimida la actividad en el sector de la construcción, por debajo incluso de su nivel de equilibrio de largo plazo, lastrando el crecimiento del resto de la economía; el nivel de endeudamiento privado sigue siendo muy elevado, pese a la reducción observada en la primera mitad de este año tanto en términos nominales como relativos; y el sector bancario —especialmente las cajas de ahorros— no ha culminado su proceso de reestructuración y de saneamiento, lo que, unido a la dificultad de las entidades para financiarse de forma estable, segura y a largo plazo en los mercados mayoristas internacionales a causa del recrudecimiento de la crisis de la deuda, restringe de forma severa su capacidad para conceder créditos. En cuanto a la demanda externa, el empeoramiento del entorno internacional se reflejará en una menor aportación de las exportaciones al crecimiento del PIB.

*La prima de riesgo presiona a las empresas privadas*

Al mismo tiempo, los riesgos derivados de la fuerte tensión a la que está sometida la **deuda española** son muy elevados. En algunos momentos, la prima de riesgo ha rozado los 500 puntos básicos, y los tipos de interés de las nuevas emisiones de deuda pública se han disparado hasta niveles sostenibles solo temporalmente. España goza de la ventaja de una *ratio* de endeudamiento público

muy moderado y de un coste medio de la deuda acumulada muy bajo, gracias a que el Gobierno pudo emitir en unas condiciones muy ventajosas en los años anteriores a la crisis, cuando el diferencial con la deuda alemana era cero. Debido a esto, los pagos en los intereses de la deuda con respecto al PIB, aunque han crecido en el último año, se mantienen en uno de los niveles más reducidos de la UE, lo que le daría margen al Gobierno para aguantar durante una temporada los elevados tipos actuales, aunque el aumento del coste de la deuda dificultaría, aún más, el ajuste de las Cuentas Públicas. Pero el problema más grave no es, en realidad, la Administración Pública, sino las empresas, especialmente las entidades financieras. El aumento del riesgo-país se traduce inmediatamente en un incremento de la rentabilidad exigida a la deuda de las empresas privadas y las entidades financieras españolas —muy endeudadas frente al exterior y con un gran volumen de vencimientos que refinanciar en 2012— no pueden asumir ese incremento en sus costes financieros.

En suma, tras un tenue crecimiento del producto en 2011, que rondará el 0,7%, se puede anticipar el **retorno a tasas negativas en 2012**, con una caída del 0,1%. Sin embargo, el grado de incertidumbre que rodea este escenario de previsiones es mucho mayor que lo habitual, ya que depende del impredecible desenlace de la crisis de la deuda, así como de las medidas que adopte el nuevo Gobierno. Si éste realiza ambiciosas reformas estructurales y afronta una estrategia eficaz para sanear y reestructurar definitivamente el sector financiero y mejorar el flujo de crédito —sobre todo a las pequeñas y a las medianas empresas—, cabría esperar, por esta vía, un efecto favorable, pero los riesgos a los que se enfrenta la economía nacional —y también la internacional— son extraordinariamente elevados, lo que hace que sea muy alta la probabilidad de que el resultado final sea, incluso, peor que el anticipado.

*La economía volverá a decrecer en 2012*

### **El desplome de la demanda interna acelera la corrección del déficit exterior**

El **déficit comercial** se ha reducido de forma extraordinaria en los primeros ocho meses del año. Si en 2010 se registró un crecimiento del mismo, como consecuencia del incremento de la factura energética —que contrarrestó completamente la mejoría experimentada por el déficit de la balanza no energética—, en 2011 la reducción de este último está siendo tan intensa que, pese a que el déficit energético ha seguido creciendo, el efecto neto sobre el saldo total ha sido positivo. Así, en la balanza comercial únicamente de bienes, el déficit no energético acumulado entre enero y agosto ha sido

*El 91% del déficit comercial se debe a la factura energética*

nada menos que un 76% inferior al contabilizado en el mismo periodo del año anterior, y está ya muy próximo al equilibrio. El 91% del déficit comercial de bienes acumulado en el periodo mencionado corresponde a la balanza energética. A ello hay que añadir el también espectacular aumento del superávit de la balanza de servicios. Sin duda estos resultados obedecen tanto al buen comportamiento de las exportaciones como a la acusada caída de la demanda nacional, factor este último que ha contenido el ascenso de las importaciones.

*Se disparan los pagos al exterior por intereses de la deuda externa*

El fuerte recorte del **saldo comercial** ha sido, en buena medida, contrarrestado por el ascenso del déficit en la balanza de rentas. Entre enero y agosto éste ha sido un 33% superior al recogido en el mismo periodo de 2010. Este crecimiento, que se produce después de dos años consecutivos de descensos, obedece al aumento de los pagos al exterior en concepto de intereses, debido al incremento de los tipos —en 2008 y en 2009 la tendencia de los tipos de interés fue a la baja, lo que favoreció un descenso en esta partida pese al incremento de la deuda externa—. Sumando el saldo de la balanza de transferencias, el resultado final ha sido un descenso del saldo negativo de la balanza por cuenta corriente de un 12,4%.

Se puede estimar que, al final de 2011, el déficit corriente se habrá reducido hasta el 4,0% del PIB. En 2012 la corrección será aún mayor, hasta el 2,5% del PIB, ya que los efectos favorables derivados de la contracción de la demanda interna y de un previsible descenso de la factura energética —cabe esperar que la desaceleración de la economía mundial se traduzca en un abaratamiento del petróleo y de otras materias primas— serán mayores que los efectos negativos derivados del menor crecimiento de las exportaciones y de un nuevo aumento del déficit de rentas.

*La tasa de inversión cae más que la tasa de ahorro*

Desde la perspectiva del **equilibrio entre ahorro e inversión**, la reducción del déficit exterior, en la primera mitad de 2011, procede de un descenso en la tasa de inversión más acusado que el que ha tenido lugar en la tasa de ahorro total de la economía. Por agentes, la necesidad de financiación de la economía procede, exclusivamente, del déficit generado por las AA.PP., puesto que tanto las familias como las empresas no financieras y financieras exhibieron, en la primera mitad de 2011, un saldo financiero positivo, es decir, un exceso de ahorro por encima de su inversión.

*Los hogares aceleran la reducción de su endeudamiento*

Otro de los grandes desequilibrios de la economía española es el elevado **endeudamiento** privado. Una condición imprescindible para que el consumo pueda reactivarse es que se reduzca el peso de la deuda de los hogares. Este proceso ha avanzado muy lentamente desde el inicio de la crisis. De hecho, en 2010 la *ratio* de la deuda —con relación a la renta disponible bruta de los hogares—, incluso,

creció, hasta representar casi un 128%, puesto que, aunque el volumen de la deuda se redujo en términos absolutos, el descenso de la renta fue más acusado. Sin embargo, en la primera mitad de 2011 los hogares han acelerado la reducción del volumen de su deuda, lo que ha hecho posible un recorte importante de la *ratio* de endeudamiento, hasta un 125% de la RDB.

A su vez, para que este proceso de desapalancamiento continúe, es necesario que los hogares sigan generando un excedente financiero, y, por tanto, que mantengan una **tasa de ahorro** elevada. En este sentido, no es una buena noticia la tendencia descendente que presenta esta última desde comienzos de 2010. Dicho descenso de la tasa de ahorro, por otra parte, no ha resultado de un aumento del consumo en términos reales —éste apenas ha crecido en el último año y medio— sino del aumento de la inflación, a lo que se suma la reducción de la renta de los hogares. Es decir, las rentas de los hogares se han reducido, y, simultáneamente, el consumo ha aumentado, no porque se consuman más bienes y servicios sino porque los precios han crecido, y, en consecuencia, el volumen de ahorro y la tasa de ahorro se han recortado.

El **déficit del Estado**, entre enero y octubre de 2011, ascendió al 3,7% del PIB, casi un punto porcentual menos que en el mismo periodo del año anterior, y todo apunta a que este agente de las AA.PP. cerrará el año con un déficit incluso algo por debajo del objetivo del 4,4% del PIB. El problema se encuentra en las Comunidades Autónomas, que hasta el mes de septiembre habían acumulado un déficit del 1,2% del PIB, casi equivalente a su objetivo para el conjunto del año (1,3%). En el tercer trimestre, el esfuerzo de consolidación por parte de éstas ha sido notable, y han conseguido reducir ligeramente el déficit en comparación con el segundo trimestre. No obstante, el cuarto trimestre es un periodo muy desfavorable estacionalmente, y será muy difícil que las CC.AA. puedan cumplir con su objetivo. Aunque el Estado se sitúe algo por debajo de su límite, el margen será insuficiente para compensar la desviación por parte de las CC.AA., de modo que el déficit, para el conjunto de las AA.PP., será del 6,8% del PIB, lo que constituye una pésima noticia en el contexto actual de aumento de la presión sobre nuestra deuda. Para 2012 se asume que las Administraciones adoptarán todas las medidas de ajuste necesarias, de modo que apenas se superará el objetivo de déficit en una décima. El hecho de que no sea año electoral será, sin duda, una circunstancia favorable.

La **tasa de inflación** se orienta a la baja desde el máximo del 3,8% alcanzado en abril, habiéndose situado, en noviembre, en el 2,9%. Las razones del elevado nivel al que se llegó en la primera mitad del año son varias: el fuerte ascenso de la inflación en los

*Es necesario ahorrar*

*No se podrá cumplir el compromiso de déficit para 2011*

*El diferencial  
de inflación  
es favorable a España*

alimentos y en los productos energéticos, como consecuencia del encarecimiento de las materias primas agrícolas y del petróleo en los mercados internacionales, y los efectos escalón derivados del incremento del IVA en julio de 2010 y del incremento del impuesto especial sobre el tabaco en diciembre del mismo año. Las tensiones inflacionistas estructurales han sido, sin embargo, muy leves. Si excluimos los alimentos y los productos energéticos, la inflación alcanzó un máximo del 1,7% en abril, y la cancelación de los efectos escalón derivados de la subida del IVA ha hecho posible que ésta se reduzca hasta el 1,2%. Por otra parte, el diferencial de inflación, con respecto a la media de la zona euro, se ha reducido hasta cero, e incluso en noviembre ha sido negativo, es decir, favorable a España; en el caso de la inflación subyacente, el diferencial es negativo desde hace ya varios meses, lo que ayudará a recuperar competitividad frente al exterior.

Las tensiones inflacionistas, por el lado de la demanda, van a seguir ausentes durante los próximos trimestres, puesto que, como ya se ha señalado, no se vislumbra una reactivación de la misma. Esto hará posible que, siempre que no se produzcan acontecimientos imprevistos en los mercados de materias primas o en la imposición indirecta, la tasa remita progresivamente hasta situarse, de media, en un 1,7% en 2012, después de alcanzar un 3,2% en 2011.

*El problema  
de la competitividad*

Junto con el déficit exterior, el endeudamiento y la tasa de inflación, otro de los desequilibrios en cuya corrección se ha avanzado, y de forma notable, es el de la competitividad-costes, representada por la evolución de los **costes laborales unitarios** (CLU). Tras haber caído en 2010, éstos han seguido descendiendo en los tres primeros trimestres de 2011, tanto para el conjunto de la economía como en el sector manufacturero. En el caso de este último, ha sido el resultado de un crecimiento muy significativo de la productividad, que ha seguido avanzando a un ritmo muy semejante al observado el año anterior —que fue del 6,8%—, ya que las remuneraciones salariales, en este sector, han acelerado su crecimiento hasta un 2,5% en los primeros tres trimestres de este año; un aumento a todas luces excesivo frente a un ascenso del 1,6% el año anterior, según las cifras de la Contabilidad Nacional. Para 2011 se espera que los CLU del conjunto de la economía desciendan un 1,8%, mientras que, en 2012, el recorte será del 0,7%.

*Es necesaria  
la contención salarial*

Hay que insistir, una vez más, en la necesidad de **limitar al máximo los crecimientos salariales**, que deberían acercarse lo más posible a cero, para que la industria española pueda recuperar competitividad vía precios lo más rápidamente posible. El sector exterior es el único que, por el momento, puede dar oxígeno a nuestra economía, y la única manera de impulsar las exportaciones, a corto plazo,

es por la vía de los precios. Y para mejorar los precios frente al exterior, en ausencia de una devaluación monetaria, solo cabe una devaluación interna, vía reducción de costes —que debería ser apoyada con una reducción de las cotizaciones sociales—. De otro modo, lo que nos espera es una larga travesía por el desierto hasta que la economía esté, de nuevo, en condiciones de crecer y de crear empleo.

### Una coyuntura excepcionalmente grave

El seguimiento de la situación económica —producción, paro y empleo, saldo exterior, precios, etc.— permite anticipar la orientación de la actividad productiva teniendo en cuenta la capacidad productiva ociosa, la accesibilidad y el coste del crédito, la situación de los mercados de destino y otros datos que contribuyen a esclarecer la situación. Sin embargo, en este momento en el que llevamos un lustro de crisis económica profunda, compleja y extendida parece que se logra un **consenso acerca de las causas de la situación y de los remedios adecuados**. La Fundación de Estudios Financieros ha publicado los «Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias», que aporta análisis y propuestas de actuación muy relevantes. Aunque el futuro deparará nuevos retos y problemas, gracias a lo aprendido con la experiencia reciente se podrán encarar algunos de ellos, como el endeudamiento de las Administraciones Públicas —que reduce el crédito que necesitan las empresas y las familias—, el aumento del paro y otros más.

**Se debe actuar con urgencia.** El sector público, tanto el central como el de otros ámbitos territoriales, que intentó forzar el empleo y la actividad, debe cambiar de rumbo reduciendo su gasto, el ámbito de sus actuaciones y las propiedades que pueden tener mejor uso en otras manos. La gestión pública de las empresas y de los servicios puede trasladarse al ámbito privado, reservándose la primera la orientación y la supervisión, al tiempo que se hace mejor y de menor tamaño. Han de eliminarse las actividades prescindibles y los gastos superfluos. La actuación deberá ser transparente y verdadera, en cada ejercicio, por entidades privadas con acreditación. Las actitudes arbitrarias y la regulación prescindible están de más. La sobriedad debería ser la virtud del momento para las Administraciones Públicas y la consolidación fiscal su tarea principal, pero puede ser letal si apremia a las empresas precisamente cuando tienen serias dificultades para acceder al crédito y para cobrar, especialmente de las propias AA.PP. Por lo demás, a la eficacia de la que sea capaz deberá añadir la eficiencia que redundará en importantes mejoras para todos.

*Consenso generalizado sobre las causas de la situación y los remedios adecuados*

*El sector público debe cambiar de rumbo*

El mercado laboral podría ponerse al día si se asumieran las pautas adecuadas en relación con las retribuciones —basadas en la productividad—, las indemnizaciones por despidos, la recolocación rápida, etc. La presión de la oferta foránea obliga a conseguir mejoras drásticas en la competitividad y en la capacidad para innovar. Se impone acercar los centros docentes, los estudiantes y los profesores a la realidad de la vida laboral. La coyuntura actual exige el reforzamiento de la estructura institucional, el rigor y la calidad de la producción, así como la eficiencia que permita el establecimiento de precios competitivos.

*España,  
objeto de todas  
las miradas*

Las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas parecen haberse trasladado desde Grecia, Portugal e Irlanda a países como Italia y España. Esta desconfianza demuestra cómo el riesgo de contagio puede crecer y la **confianza de los mercados** desaparecer rápidamente, incluso en países con economías de gran tamaño, como es nuestro caso. Hay razones políticas para ello: los responsables de la zona euro son incapaces de implementar un plan consistente y exhaustivo que ponga fin a la crisis de la deuda; además, todavía se tiene la percepción de que los ajustes son lentos e incompletos. Esta espiral ha supuesto en la práctica que, allí donde los mercados han ejercido mayor presión, es donde las autoridades se han comprometido a una mayor consolidación fiscal; España, otra vez, se encuentra dentro de este grupo. Por desgracia, dada la situación en la que nos encontramos, parece que el nuevo Gobierno va a disponer de muy poco margen de maniobra, en el corto plazo, para evitar un posible contagio; circunstancia agravada por la singularidad en la que se encuentra España: parece que el futuro de Europa depende de lo que ocurra en nuestro país.

*La consolidación fiscal  
es prioritaria*

En esta situación, el precepto constitucional que impone un tope de déficit, aprobado por los dos principales partidos políticos, es, sin duda, una medida bien encaminada que permite al Gobierno recuperar cierta soberanía: la menor presión de los mercados se traduce en que nuestro país va a tener más libertad a la hora de diseñar y de ejecutar los planes de ajuste. En la situación actual, **la consolidación fiscal debe ser la prioridad número uno para el nuevo Gobierno**. Esto puede, *a priori*, resultar paradójico si tenemos en cuenta que las estimaciones más pesimistas coinciden en que nuestro país puede cerrar el año con un nivel de deuda pública del orden del 70% del PIB y con un gasto, por intereses de la deuda, del 8% del PIB; estas cifras no son especialmente peores que las del resto de los países de Europa y el riesgo de quiebra es, todavía, remoto. No hay que olvidar que, hasta que la deuda no alcance el 90% del PIB y los intereses de la deuda no sobrepasen el 10%, no se alcanza la zona de peligro; en el caso de que de la deuda por intereses se



sitúe por encima del 15% del PIB, se considera que el *default* se produce tarde o temprano, situación en la que, por cierto, se encuentra Grecia.

Aunque las cifras de déficit y de intereses respecto al PIB no se muevan, todavía, en un rango peligroso, nuestro país sigue sin generar confianza, ya que las principales dudas que recaen sobre nosotros se centran principalmente, primero, en cómo va a continuar el proceso de consolidación fiscal (y cómo se va a gestionar el posible déficit oculto que pueda aflorar); segundo, en las perspectivas económicas a largo plazo; y, en tercer lugar, en la reactivación del crédito y cómo va a reducirse el apalancamiento de los sectores público y privado si persiste un periodo de lento crecimiento unido a una alta tasa de desempleo. Es obvia la gravedad que supone el conjunto de todos nuestros problemas (y su interdependencia). Ya hemos afirmado que la **consolidación fiscal** en nuestro país debe continuar como prioridad para que el endeudamiento se sitúe en niveles sostenibles y prudentes, se calmen los mercados y se genere confianza. El trabajo que hay que acometer es ingente: el déficit público, en 2013, debe alcanzar la cifra del 3%; si este año el déficit alcanza el 6,5%, como estiman, en media, la mayoría de los organismos, ello significa que la magnitud del ajuste es del orden de 35.000 millones de euros en dos años. Este ajuste no tiene precedentes y es, sin duda, todo un reto que el nuevo Gobierno debe asumir. Surge aquí el problema de que un ajuste demasiado intenso puede hacer que la economía se contraiga. Sin embargo, se puede contrarrestar el efecto negativo de la consolidación con la mayor confianza que genera —en los agentes económicos— el hecho de que se estén tomando medidas para poder contar con un Presupuesto Público equilibrado, que acabaría relajando la prima de riesgo y, sobre todo, las perniciosas y, aún, infundadas «quinielas» en las que España aparece constantemente como país en el que se prepara una intervención. Sin duda, cortar esta vorágine permitirá a nuestro país poder desarrollar, con mayor margen, las reformas que todavía faltan por acometer e impedirá que la secuencia de las mismas nos vengán impuestas desde fuera.

Más importante que dar una cifra de reducción de déficit, cuya validez informativa para los agentes económicos es nula si no se acompaña de medidas concretas, es especificar la «hoja de ruta» que se va a seguir para conseguir dicha reducción. **Es importante elaborar un programa que abarque varios años, 3 o 4, donde conste, claramente, qué partidas se van a recortar, recogidas por áreas.** Se presentan aquí varios riesgos dignos de tener en cuenta: por un lado, debe distinguirse, claramente, qué parte del déficit es coyuntural y qué parte es estructural. Mientras que el estructural prevalece en el

*La consolidación fiscal generará confianza*

*Deben detallarse las partidas que se van a recortar*

tiempo, el coyuntural desaparece con la recuperación económica. La consolidación fiscal debe centrarse en el primero, mientras que el déficit coyuntural nunca debe ser el objetivo de una consolidación presupuestaria. Existe el consenso de que la mayor parte del déficit estructural se encuentra en las Comunidades Autónomas, por lo que debe ser un buen punto de partida para atacar el problema. Una buena medida sería que la autorización para emitir deuda pública, por parte de cualquier Administración Territorial, deba condicionarse al cumplimiento de los objetivos de déficit. Por otro lado, el programa de ajuste debe comunicarse claramente a la opinión pública; así, se despejarían las incertidumbres que rodean a la inversión empresarial como primer paso para que se produzca su recuperación. También debe contar con la suficiente credibilidad, de tal forma que se expliquen las más que probables desviaciones que se presenten. La **consolidación fiscal** debe centrarse en la reducción del gasto corriente en cualquier partida no prioritaria; esta medida puede completarse con otras como la centralización de los procesos de compra, o la congelación de los sueldos y de la oferta de empleo público. Además, podría establecerse una oficina de Presupuestos que controlase la evolución del déficit y la veracidad de la estimación de ingresos públicos; no deben volver a repetirse las excesivas desviaciones que han tenido lugar en los últimos años en la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado.

*No hay que descuidar  
las reformas  
que afectan  
a la economía real*

Otro problema de fondo, que supone un lastre para la salida de la crisis —unido a los fallos de los Estados, donde posiblemente la raíz de todo el problema provenga del incumplimiento del Pacto de Estabilidad, y no sólo en nuestro país— es la percepción de que **los responsables políticos no dan la importancia necesaria a la economía real para atajar el problema de la baja productividad en muchos países**. Existen precedentes del éxito de medidas liberalizadoras a largo plazo, como las reformas en Alemania en 2004, o más alejadas en el tiempo, como en Australia en los años 80; países en los que se puede comprobar que la crisis les ha golpeado con mucha menor intensidad. Una buena medida para incrementar la productividad es avanzar en la «devaluación fiscal» en nuestro país. Desde la entrada en el euro no disponemos del mecanismo de devaluación de la moneda para ganar automáticamente competitividad en el exterior, pero sí se pueden tomar medidas de política fiscal que produzcan un efecto parecido. Una de ellas es la bajada de las cotizaciones sociales que aligere los costes de las empresas, que se puede compensar, a efectos de recaudación, con la subida del IVA, pues este impuesto no recae sobre las exportaciones y no tendría efectos para nuestra competitividad exterior. Asimismo, deben favorecerse las privatizaciones de las empresas, como mecanismo para obtener

recursos y liquidez, lo que puede servir para reducir los niveles de deuda pública a corto plazo.

Además de todo lo anterior, **la Administración debería realizar reformas para, a su vez, aumentar su eficiencia en otros ámbitos.** Una medida indispensable para mejorar rápidamente la liquidez de las empresas sería la compensación automática de las obligaciones tributarias con las deudas pendientes con la propia Administración. Asimismo, las actuaciones estatales deberían ser más coherentes, dotando al sector público de un mecanismo que aportase un criterio rápido, solvente y unificado a las decisiones de cualquier ámbito de la Administración cuando existan discrepancias entre ellas. La eliminación de trámites administrativos, o el establecimiento de la paridad en los plazos, son también importantes propuestas.

A pesar de que el 30 de septiembre el Banco de España dio por finalizado el **proceso de reestructuración del sistema financiero** —cumpliendo con el Real Decreto ley 2/2011, aprobado en febrero del presente año—, el sistema continúa funcionando de forma irregular. Si las primeras actuaciones de los bancos centrales —como las millonarias inyecciones de liquidez en el sistema interbancario por parte del BCE y las reducciones de los tipos de interés oficiales— no consiguieron alejar, en su día, el riesgo sistémico de los mercados y devolver la confianza a los agentes económicos y financieros, los procesos gubernamentales de integración, de intervención y de bancarización tampoco han servido para eliminar las restricciones de crédito, que continúan imperando en el mercado. Sin embargo, el funcionamiento eficaz y fluido del sistema financiero es una premisa imprescindible para el desarrollo de la economía real. Si los créditos no llegan a las empresas, continuará el proceso de destrucción del tejido productivo —especialmente de las empresas con problemas de liquidez, independientemente de su eficiencia—, se paralizarán los escasos proyectos de inversión que pudieran acometerse y supondrá un freno a la actividad emprendedora y al tan mermando consumo.

Uno de los principales objetivos que perseguía el proceso de **reestructuración bancaria** era el saneamiento del sistema financiero. Dicho objetivo continúa pendiente, dado que los *activos tóxicos*, en espera de su valoración, permanecen en los balances de las entidades y sigue siendo el núcleo de la desconfianza que determina la paralización de los mercados mayoristas. Por otro lado, el aumento del capital exigido (el 8% como mínimo) y las diferencias de liquidez que existen entre los pasivos y los activos está contribuyendo a entorpecer la función de intermediación crediticia. Entre las alternativas más debatidas para liberar recursos financieros destaca la creación de un banco que absorba los activos de bajo valor de las

*La Administración Pública debe mejorar su eficiencia*

*El crédito debe fluir*

*La solución de los problemas del sistema financiero no debe generar nuevos compromisos presupuestarios*

instituciones —procedentes, en su mayoría, del sector inmobiliario—, de modo que tales activos quedasen definitivamente fuera de sus balances. Esta opción no está exenta de críticas, y es que habría que diseñarla con sumo cuidado para que la misma no fuese objeto de nuevas distorsiones. Uno de los principales focos de discrepancia reside en la procedencia, si pública o privada, de los fondos para su financiación. En este sentido, la creación de una (o de varias, pues esto tampoco está claro) entidades de este tipo no debería suponer, en ningún caso, nuevos compromisos presupuestarios, ya que dificultaría, aún más si cabe, el cumplimiento de los objetivos de déficit del sector público. Del mismo modo, la apelación al dinero público para la financiación del *banco malo* incentivaría, en el largo plazo, futuras conductas indeseables derivadas de la existencia de información asimétrica —la gestión inadecuada que llevaron a cabo determinados directivos podría volver a repetirse si esta conducta no se penaliza—. Optar por esta alternativa para resolver los problemas de opacidad, y garantizar el acceso al mercado de capitales, puede resultar, por lo tanto, bastante peligroso. Es cierto que el restablecimiento del crédito apremia —en un nuevo intento, el BCE ha retomado las inyecciones de liquidez—; ahora bien, antes de diseñar y, por supuesto, acometer cualquier medida deberían valorarse sus consecuencias.

*Se impone  
la introducción  
de más flexibilidad  
en el mercado laboral*

**La reforma laboral es imprescindible** y nuestras últimas previsiones acerca de la tasa de paro que podría alcanzar España, un 22,7% en 2012, nos alertan de que la reforma se debe acometer lo antes posible. Dicha reforma debe conducir inexcusablemente hacia un aumento de la flexibilidad en el mercado laboral, lo que implica que se deberán adoptar medidas que doten de mayor libertad a los agentes que participan de las relaciones laborales para ajustarse a las situaciones del mercado. Para caminar en esta dirección, y conceder más autonomía a los agentes, hay que **reducir los costes de contratación** —vía cotizaciones sociales—; además, se deben **equiparar los costes del despido a la media de la Unión Europea** —entorno a las 22 semanas—, con la posibilidad de aprovisionarlos. Dentro de la adecuación de los costes laborales, no debemos olvidar la necesidad de vincular los salarios a la productividad, habida cuenta de que España es el país industrializado con menor correlación entre salarios y productividad, según el Informe Global de Competitividad del Foro Económico Mundial de Davos. Esta desvinculación entre la productividad y los salarios provoca una espiral que afecta a la competitividad y al empleo, pues subidas salariales sin incrementos de productividad pueden poner en peligro puestos de trabajo al incrementarse los costes de la empresa por encima de sus ingresos. La búsqueda de mayor flexibilidad obliga a reformar la

negociación colectiva, en la que se debe **suprimir, de manera efectiva, la ultra-actividad de los convenios y dar preferencia a los acuerdos de cada empresa**, de tal forma que cada una de ellas se pueda ajustar a su situación particular y al ciclo económico. Además, se deben **simplificar los distintos tipos de contratos laborales** para reducir las diferencias en el nivel de protección de los trabajadores.

El gran número de parados que soporta la economía española requiere de medidas valientes para su solución, pues las actuales se han mostrado obsoletas e insuficientes. Las políticas activas de empleo no han sido eficaces, por lo que se debería eliminar la mayor parte de ellas y **dar prioridad a las agencias privadas de colocación**, que, por su naturaleza, disponen de mayores incentivos para la búsqueda del perfil idóneo tanto de la empresa como del trabajador. El marco regulatorio que rodea la normativa laboral se debe renovar, suprimiendo las barreras que impiden la mayor flexibilidad interna de las empresas, tanto en lo que se refiere a la movilidad geográfica y funcional como en lo relativo a la distribución de la jornada laboral. Dentro de la distribución de la jornada laboral, debería reabrirse el debate sobre la aplicación del horario europeo, con el objetivo de armonizar la jornada laboral e incrementar la productividad del trabajo. Del mismo modo, es necesario **establecer una ley de huelgas, daños y boicots**, ya que son muchos los vacíos legales que existen en torno a esta materia, que permiten que la inseguridad —jurídica y física— a la que se enfrentan las empresas y los trabajadores en jornadas de huelga conculquen sus derechos —en el caso de que decidan no secundar la huelga—. En definitiva, el aumento de la libertad individual tanto del trabajador como de la empresa, y la correcta definición del marco institucional, acabarán conformando un entorno más flexible y adecuado para que nuestro mercado laboral deje de ser una rémora para el crecimiento y pase a ser un revulsivo para el desarrollo económico y para la mejora de las condiciones laborales por la vía del acuerdo justo, y no de la imposición.

Con la caída de la actividad propiciada por el descenso de la demanda interna que se prevé en nuestras estimaciones, **se hace cada vez más urgente incentivar las ventajas competitivas de la economía española**, y poder, así, compensar el desplome de la demanda interna con un incremento de las exportaciones. La **competitividad** es, sin duda, la asignatura pendiente de nuestra economía; su ausencia se debe a los altos costes no relacionados con la actividad productiva que repercuten en el precio final del bien o del servicio. Los costes no vinculados a la actividad de la empresa vienen determinados por regulaciones, impuestos y tasas procedentes de las Administraciones Públicas que convierten nuestros productos y servicios en poco competitivos para los mercados. Por ello, la **bajada de**

*Se debe renovar  
el marco regulatorio  
en materia laboral*

*La competitividad  
es la asignatura  
pendiente de nuestra  
economía*

*Deben eliminarse  
los frenos  
a la actividad  
económica*

las cotizaciones sociales favorecería la contratación y acercaría el precio del factor productivo trabajo al precio de mercado.

La apertura de una empresa en España se sitúa, según un informe del Banco Mundial, en 28 días, en los cuales se deben realizar, al menos, 10 trámites. Así, ocupamos el segundo puesto de la lista de países de la UE en los que más tiempo se tarda en crear una nueva empresa. Por este motivo, **la simplificación real de los trámites y la reducción del tiempo de apertura a 8 días debería ser un objetivo primordial** con el fin de reducir los costes —en tiempo y en dinero— para la creación de una empresa, de tal forma que se estimulara la actividad emprendedora y no se convirtiera en una tarea tediosa y costosa. Por otro lado, y en la vía de la imposición, se debería **equiparar el Impuesto sobre Sociedades a la media de la Unión Europea**, ya que esta situación desincentiva fiscalmente la creación de empresas y la reinversión de los beneficios de las sociedades, que se trasladarán a países donde el contexto les sea más propicio para ejercer su actividad productiva y se les incentive a ser más competitivos. Además, se debería frenar la creación de nuevas tasas y congelar todas aquellas que afecten a la actividad económica, de tal forma que se suavicen las distorsiones entre costes y precios finales.

*El entorno empresarial  
debe estar menos  
intervenido*

En línea con la eliminación de las distorsiones que genera la excesiva intervención, se debería permitir la **amortización libre de la inversión**, de tal forma que cada empresa pueda decidir cuándo es el mejor momento para realizarla; nadie conoce mejor que el propio empresario el momento más apropiado, lo que reforzaría la libertad de los agentes para gestionar sus balances y ajustarse de forma más precisa al ciclo económico. La supresión de las subvenciones favorecería la competencia y contribuiría a no perpetuar ineficiencias que acaban perjudicando a la competitividad de la actividad y, en definitiva, a la economía, pues de la mejora de la competitividad no solo se benefician los productores sino también los consumidores, quienes podrán acceder a una mayor oferta de bienes a mejor precio mediante el consumo. Todas las medidas que desemboquen en una reducción de los costes de producción, y en la mejora de la calidad de los productos, repercutirán en la competitividad. Así, se debe incidir en la adecuada formación de la fuerza laboral, en los incentivos a la mejora de la tecnología a través de la investigación, en la regulación de los sectores clave o en el establecimiento de criterios coste-beneficio a la hora de construir infraestructuras. Éstos son objetivos de medio-largo plazo que no se deben perder de vista, aunque se deberá actuar urgentemente sobre las medidas que puedan ser aplicadas y cuyos efectos se implementen a corto plazo.

Tanto la **delicada situación de la economía española** como los motivos que nos han llevado hasta ella han sido analizados, en profundidad, por multitud de profesionales y desde diversas perspectivas. El diagnóstico común coincide en señalar la conjunción de la crisis financiera internacional, el estallido de la burbuja inmobiliaria y a la pérdida de competitividad de nuestra economía como los desencadenantes de la crisis. Coincidentes son, asimismo, gran parte de los análisis que atribuyen a la organización de nuestro sistema económico —desde la rigidez del mercado de trabajo hasta la estructura del sistema productivo, muy centrado en el sector de la construcción— como el responsable de la magnitud y de la intensidad de esta situación. No es, por lo tanto, una coincidencia el hecho de que exista gran consenso sobre las reformas que habría que emprender y culminar para cambiar el rumbo de los acontecimientos, corregir los desequilibrios actuales y evitar que éstos vuelvan a proliferar. Así, nadie niega la necesidad de continuar con el proceso de **consolidación presupuestaria**, la importancia de llevar a cabo el **saneamiento del sistema financiero** o la urgencia de **reactivar el mercado de trabajo**.

*El tiempo apremia  
para la consolidación  
presupuestaria,  
el saneamiento  
del sistema financiero  
y la reactivación  
del mercado de trabajo*

INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS

32

**años**

*por la economía  
de mercado*