

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

**HACIA
EL PUNTO
DE
INFLEXIÓN**

**COYUNTURA ECONÓMICA
56**



Junio 2012

HACIA EL PUNTO DE INFLEXIÓN



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2012 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
Correo: ice@icemadrid.com
Depósito Legal: M. 22.935-2012
Redacción técnica: SERVICIO DE ESTUDIOS DEL IEE
Edición: JOSÉ M.ª PÉREZ DE TUDELA VÁZQUEZ (IEE)
Diseño y maquetación: JPM GRAPHIC, S.L.
C/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid
Tel.: 911 812 210
Correo: jpm@jpm.es
Impreso por ADVANTIA COMUNICACIÓN GRÁFICA
C/ Formación, 16
Polígono Industrial Los Olivos
28906 Getafe (Madrid)
Tel.: 914 717 100 / 914 754 212
Correo: advantia@advantiacg.com
Printed in Spain · Impreso en España

ÍNDICE

Hacia el punto de inflexión.....	5
La austeridad es la única política posible	6
España, al borde del precipicio.....	12
El saldo comercial no energético se encuentra ya en superávit.....	18
Reformas necesarias, actuaciones insuficientes	21

Hacia el punto de inflexión

La continuación de la **crisis de la deuda soberana europea y del sistema financiero europeo** sigue lastrando la recuperación de la economía del área, y representa en estos momentos el principal riesgo para el conjunto de la economía mundial. El nuevo acuerdo relativo a la incorporación a las Constituciones nacionales de la obligación de mantener en equilibrio el saldo estructural de las cuentas públicas constituye un paso hacia adelante pero no ha sido suficiente, porque los mercados no acaban de confiar bien en la capacidad o bien en la voluntad de los Gobiernos de los países periféricos para equilibrar sus saldos fiscales. Las actuaciones del Banco Central Europeo tampoco representan una solución a los problemas que se encuentran en el origen de la crisis; solo son una peligrosa forma de ganar tiempo con efectos muy negativos sobre los incentivos de los Gobiernos y de las entidades financieras para hacer lo que deben.

Se espera una **caída de la actividad económica** este año en la Eurozona pero las demás áreas económicas, incluyendo los países emergentes, van a ralentizar su crecimiento. En el caso de España, las condiciones sobre las que se sustenta la demanda nacional siguen siendo muy frágiles, de modo que el ajuste de esta se prolongará durante el resto del ejercicio. No obstante, como hecho positivo, hay que señalar que los procesos de corrección de los desequilibrios generados durante la etapa de expansión siguen avanzando y, en algunos casos —como en el de la recuperación de competitividad-costes—, a muy buen ritmo.

La crisis de la deuda sigue representando el principal riesgo para la economía mundial

España sigue incapacitada para crecer

* 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 9 de mayo de 2012, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

Seguimos en situación de alto riesgo

También se han producido avances importantes en la solución de los problemas que suscitan la desconfianza de los mercados exteriores hacia la economía española, con la aprobación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y las medidas de reforma y saneamiento del sistema financiero. No obstante, seguimos encontrándonos en una **situación de riesgo y extrema vulnerabilidad** ante cualquier acontecimiento que pueda desatar el pánico entre los inversores, como podría ser una salida abrupta de Grecia del euro. Por eso debe ponerse el máximo empeño en el cumplimiento de los objetivos de déficit de las AA.PP. y en culminar con éxito el proceso actual de reforma financiera, que debe ser definitivo.

El Pacto por el Euro Plus y el Programa Nacional de Reformas conforman la hoja de ruta para salir de la crisis

El **Pacto por el Euro Plus** y el **Programa Nacional de Reformas** conforman la hoja de ruta para salir de la crisis, si bien en el desarrollo de la legislación y en la toma de medidas se podría ser mucho más ambicioso. Las reformas estructurales que se han adoptado hasta la fecha eran necesarias e imprescindibles, sin embargo no han llegado todo lo lejos que hubiera sido deseable. Por ello, en el futuro se necesitarán actuaciones más contundentes tanto en el ámbito de la consolidación fiscal como en el de las reformas estructurales con el objetivo de disipar toda duda sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, se deben adoptar decisiones más rápidas y decididas en el seno de la Eurozona para que la lentitud y la falta de compromiso no contribuyan al incremento de la incertidumbre.

La austeridad es la única política posible

Continúa la sensación de incertidumbre y de desconfianza

El **contexto económico mundial se ha deteriorado** en la primera mitad de este ejercicio como consecuencia fundamentalmente de la prolongación de la crisis de la deuda pública en la Eurozona. La sensación de incertidumbre y de desconfianza es cada vez más asfixiante, agravada recientemente por la situación de inestabilidad política que se ha abierto en Grecia tras las elecciones de mayo. La economía de Estados Unidos, en contraste, sigue avanzando por una senda de recuperación, si bien su crecimiento continúa por debajo de su tasa potencial y existe cierta preocupación con respecto al elevado nivel de sus déficit y deuda públicos. Las economías emergentes, por su parte, conservan gran dinamismo, aunque también han ralentizado sensiblemente su ritmo expansivo.

La actuación del BCE es un error

Las **tensiones en torno a la deuda soberana** se reanimaron a finales de marzo, después del breve respiro proporcionado por los voluminosos préstamos a tres años concedidos por el Banco Central Europeo (BCE) a las entidades financieras europeas. Esta actuación

de la autoridad monetaria europea es un grave error, ya que está creando incentivos muy perversos al mantener con vida bancos que deberían quebrar y está demorando la necesaria reestructuración del sector bancario europeo. La misma valoración cabe hacer de su política de adquisición de deuda pública, que solo sirve para reducir la presión sobre los gobiernos afectados para que estos realicen los ajustes que necesitan. Además, estas actuaciones no suponen solución alguna para los problemas que se encuentran en el origen de la crisis; solo representan una forma de ganar tiempo. Mientras dichos problemas no se solucionen, las tensiones van a seguir reproduciéndose.

Un avance importante hacia dicha solución se encuentra en el **pacto por la estabilidad de las cuentas públicas** alcanzado el pasado mes de diciembre. El proceso de consolidación presupuestaria es una condición básica para recuperar la confianza de los mercados. Consolidar las cuentas públicas significa reducir el déficit estructural hasta, según los términos de dicho pacto, el 0,5% del PIB. Hasta el 3% de déficit que permite el Pacto de Estabilidad y Crecimiento queda un margen muy amplio para el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Es por esta razón que el debate actual entre austeridad y crecimiento es falso. Austeridad no es lo opuesto a crecimiento: al contrario, es la condición necesaria para este.

Otra condición imprescindible para la recuperación de la confianza de los mercados es la **reestructuración y saneamiento del sistema bancario europeo**. Hay que recordar que los mercados interbancarios europeos permanecen cerrados, al igual que los mercados de capitales para las emisiones de las entidades financieras, lo que pone de manifiesto que aún existe gran desconfianza con respecto a la situación de estas. El principal motivo de la recaída de la economía europea a partir del último trimestre de 2011 se encuentra, precisamente, en la restricción crediticia derivada de la incapacidad de las entidades bancarias europeas para conceder financiación a la economía real, como consecuencia del deterioro de sus balances.

Por otra parte, la reciente evolución de la **situación política en Grecia** ha dado otra dimensión a la crisis de la deuda europea. Cada vez parece más cercana la posibilidad de que el país heleno abandone el euro, situación que, de producirse, generaría un riesgo muy elevado de que los mercados internacionales deshicieran sus inversiones en activos de otros países periféricos por temor a que estos fueran los próximos, lo que generaría un terremoto financiero de impredecibles consecuencias.

La **crisis de la deuda europea** sigue representando, por tanto, en el contexto actual el principal riesgo para la economía mundial. Otro peligro importante procede del elevado precio de determinadas

El pacto europeo por la estabilidad de las cuentas públicas es un paso importante

El sistema bancario europeo no ha terminado de sanearse

Grecia podría abandonar el euro

*Otro riesgo procede
del elevado precio
del petróleo*

materias primas en los mercados internacionales. El petróleo, que en el año 2011 se mantuvo en un nivel elevado —en torno a 110 dólares por barril—, retomó, al inicio del actual, una tendencia que ascendió hasta 125 dólares en el mes de marzo. Posteriormente se ha moderado pero sigue manteniéndose en el nivel más elevado desde los máximos históricos del verano de 2008.

No solo el precio del petróleo es motivo de preocupación sino también el de **otras materias primas**, como las denominadas *tierras raras*: minerales necesarios para la fabricación de productos de alta tecnología que son explotados de forma prácticamente monopolística en China, país que sigue una política de restricción de las exportaciones. También cabe señalar, como elementos adicionales de preocupación, la situación del sistema bancario chino, el creciente proteccionismo en países como Argentina, Brasil y la India o los tipos de interés reales negativos, con el peligro que esto último implica de generación de burbujas de activos. De hecho, la abundancia de liquidez proporcionada por los bancos centrales de las principales áreas económicas tiene parte de responsabilidad en el fuerte encarecimiento que han sufrido en los últimos tiempos el petróleo y otras materias primas, ya que ha propiciado comportamientos especulativos.

*Estados Unidos
consolida
su recuperación*

La **economía norteamericana** creció un 0,5% en el primer trimestre del año, al tiempo que reducía su tasa de paro y creaba más de 700.000 puestos de trabajo, lo que en términos anualizados supone un ritmo de incremento del empleo del 2%. Su patrón de crecimiento durante toda la fase de recuperación ha sido muy semejante al predominante antes del inicio de la crisis de 2008; es decir, se sustenta sobre todo en la demanda nacional, mientras que la aportación del sector exterior es ligeramente negativa. Incluso esta economía sigue presentando una necesidad de financiación frente al exterior de una magnitud considerable, solo algo inferior a la existente durante la fase expansiva (un 3,2% del PIB en 2011 frente a una media del 4,6% entre 2002 y 2006). En cualquier caso, el ritmo de crecimiento se sitúa algo por debajo de su tasa potencial y se prevé que siga así durante este ejercicio.

*Los elevados niveles
de déficit y de deuda
norteamericanos
no generan inquietud,
de momento*

En 2011 Estados Unidos redujo su déficit público en tan solo un punto porcentual de PIB, hasta el 9,6%, lo que implica un sesgo mínimamente restrictivo de su política fiscal. La *ratio* de endeudamiento del Estado con relación al PIB ya ha alcanzado el 100%. La política monetaria, por su parte, sigue manteniendo una orientación claramente expansiva, con los tipos de interés en el mínimo del 0,25%. La tasa de inflación se ha moderado este año desde niveles algo por encima del 3% durante el pasado ejercicio hasta un 2,3% en abril, aunque la tasa subyacente presenta una muy suave tendencia

ascendente que la ha situado en niveles similares a los de la tasa general. Es decir, la inflación todavía no ha alcanzado tasas alarmantes, aunque tampoco se puede decir que se encuentre en un nivel reducido. Todos estos elementos no parecen generar, de momento, inquietud en los mercados financieros, como demuestra el mantenimiento de la rentabilidad de la deuda pública en mínimos históricos (la del bono a 10 años se mueve en cifras cercanas al 2%).

La **economía japonesa** creció un 1% en el primer trimestre del año, aunque su evolución trimestral es muy errática, por lo que el aparente dinamismo que refleja dicha tasa no es indicativo de su verdadera tendencia subyacente. En el conjunto de 2011 registró una caída del 0,7%, en buena medida como consecuencia del terremoto sufrido en el mes de marzo, y para este año se espera un ritmo de crecimiento cercano a la tasa tendencial de los años anteriores a la crisis mundial. El déficit de sus cuentas públicas se sitúa persistentemente por encima del 8% pero la tasa de ahorro privado, especialmente de su sector empresarial, sigue siendo la más elevada del mundo, lo que despeja las posibles dudas con respecto a la capacidad del Estado para financiarse.

Las **economías emergentes** han ralentizado su expansión en 2011 y se espera que la moderación se prolongue en 2012. **China** podría crecer este año cerca del 8,2%, la tasa más baja desde 1999. En el primer trimestre de 2012 el incremento del PIB ofreció una lectura del 8,1%, tras registrar un 8,9% en el trimestre anterior (tasas interanuales). El principal motivo de este resultado, al igual que sucede, en general, con el resto de las economías emergentes de Asia, se halla en la pérdida de dinamismo de las exportaciones, como consecuencia fundamentalmente del debilitamiento de las economías europeas. En este contexto, la política monetaria china ha recobrado un sesgo expansivo y el Banco Central ha procedido a reducir el coeficiente de reservas apoyado además en una tasa de inflación inferior al objetivo del 4%. Como ya se ha señalado, existe la preocupación de que el sistema financiero de este país esté sufriendo un problema serio de acumulación de préstamos incobrables, ligado sobre todo a un endeudamiento excesivo de los gobiernos locales.

En el caso de la **India**, cuyo modelo de desarrollo, muy diferente al chino, se sustenta sobre la demanda nacional —tal como pone de manifiesto su abultado déficit por cuenta corriente—, los puntos débiles siguen siendo la elevada tasa de inflación —aunque este año se ha moderado sustancialmente hasta tasas cercanas al 7%—, el déficit público —el 8,7% del PIB en 2011— y las deficiencias estructurales y cuellos de botella de su sistema productivo. Su crecimiento podría situarse este año en el 7%, sensiblemente por debajo del observado en los dos años precedentes.

Japón volverá a crecer este año

China ralentiza su crecimiento por la crisis europea

El crecimiento de la India podría situarse en el 7%

*También Iberoamérica
va a crecer menos
este año*

Para **Iberoamérica** también se espera una moderación de su crecimiento en 2012, tras haber sufrido ya en 2011 una ralentización de hasta el 4,5%. De entre las grandes economías del área, el mayor ritmo de crecimiento el pasado año se observó en Argentina, un 8,9%, seguida de Chile, con un 5,9%. Brasil arrojó un 2,7%. La pérdida de dinamismo de la región obedece tanto a la debilidad de las economías desarrolladas y a la reducción de los flujos internacionales de inversión, como al efecto de las políticas macroeconómicas restrictivas que se llevan implementando en muchos países del área desde 2010.

No obstante, en algunos de estos países, como Brasil, la política monetaria ha cambiado de orientación y se ha vuelto más holgada, de forma quizá un tanto precipitada, si tenemos en cuenta que su tasa de crecimiento del crédito, al igual que la tasa de inflación, permanece en niveles elevados. Aunque los países donde más preocupante es esta última siguen siendo, desde hace ya mucho tiempo, Argentina y Venezuela. Los balances de las cuentas públicas se encuentran, en general, dentro de límites aceptables, si bien en algunos países sería deseable un mayor esfuerzo de consolidación fiscal, como en México y Venezuela, en los que el déficit alcanzó en 2011 el 3,4% y el 5,3% del PIB, respectivamente.

*Las nacionalizaciones
han asestado un duro
golpe a la confianza
en Iberoamérica*

En cualquier caso, la circunstancia que más puede haber dañado las perspectivas para la región, a medio y a largo plazo, se halla en las recientes nacionalizaciones llevadas a cabo por los Gobiernos de Argentina y de Bolivia. Estas actuaciones han generado una sensación de inseguridad jurídica entre los potenciales inversores internacionales —o, mejor dicho, la han confirmado, puesto que nunca ha dejado de estar presente sobre esta región— que producirá el efecto de ahuyentar unos capitales extremadamente valiosos por su aportación en cuanto a potencial productivo, conocimientos tecnológicos, capacidades organizativas y eficiencia económica, imprescindibles no ya para el crecimiento inmediato sino para el desarrollo a largo plazo de estas economías. Además, no solo genera desconfianza entre los inversores extranjeros; también entre los nacionales, que pueden optar por dirigir sus capitales a otros destinos más seguros fuera de su país de origen. Asimismo, la desconfianza no se limita a los países directamente implicados sino que a los ojos de los inversores internacionales es extensible a toda la región.

*Alemania salva
a la Eurozona
de la recesión
en el primer trimestre*

Según datos provisionales, el PIB de la **Eurozona** se mantuvo estable en el primer trimestre de 2012. Tras la recaída sufrida en el último trimestre de 2011, como consecuencia del agravamiento de la crisis de la deuda soberana, se esperaba otro resultado negativo en el primer cuarto de 2012, pero finalmente no ha sido así, lo que se debió al sorprendente buen registro de Alemania —cuyo PIB

avanzó un 0,5%—, ya que las otras grandes economías del área sufrieron, o bien un estancamiento (Francia) o nuevos descensos (Italia y España). La tasa de desempleo ha continuado ascendiendo en los primeros meses del año, hasta situarse en un 10,9% en marzo frente a un 10,6% en diciembre o un 9,4% un año antes.

Los indicadores disponibles para el inicio del segundo trimestre apuntan, sin embargo, a un deterioro. El **índice PMI** retrocedió desde un valor cercano a 50 de media entre enero y marzo hasta 46,7 en abril y 45,9 en mayo (un valor por debajo de 50 en este indicador representa una caída de la actividad económica; y superior a ese valor señala crecimiento). Además, los indicadores de sentimiento económico, tanto de la industria como de los servicios y de la actividad general, también han sufrido descensos importantes.

El empeoramiento de los indicadores coincide con el retorno de las tensiones a los **mercados de deuda pública**, tras el breve respiro del primer trimestre propiciado por las medidas de provisión masiva de financiación a las entidades financieras por el BCE en diciembre y en febrero. Es posible que la liquidez extra proporcionada por la autoridad monetaria produjera un efecto transitorio de relajación de la situación de restricción crediticia que se vive en el continente, al reducir las presiones para el desapalancamiento de las entidades de crédito; situación que se había agudizado hasta el extremo en el último trimestre de 2011 como consecuencia del agravamiento de la crisis sufrida a partir del verano. No obstante, como ya se ha señalado, estas medidas solo sirven para comprar tiempo, no solucionan los problemas de los balances de las entidades financieras europeas y, por tanto, su efecto es pasajero.

La tasa de **inflación**, que a lo largo de 2011 había presentado una trayectoria alcista hasta llegar a tasas del 3% en los meses finales del año, ha retrocedido este año hasta presentar una lectura del 2,6% en abril. La tasa subyacente, que tocó máximos en el 2% al cierre de 2011, se ha moderado levemente hasta el 1,9%, tasa en la que se mantiene estable desde enero. Por otra parte, el crecimiento de la masa monetaria (M3) se ha acelerado hasta un 3,2% en marzo. Esto último obedece a que las entidades financieras han dedicado, al menos en parte, el exceso de liquidez proporcionado por el BCE a adquirir títulos de deuda pública. De hecho, desde el punto de vista de las contrapartidas de la M3, el crédito a la Administración Pública es el único que se acelera en el primer trimestre de 2012, mientras que el crédito al sector privado mantiene tasas de crecimiento muy reducidas, prácticamente de estancamiento.

De entre las grandes economías de la Eurozona, **Alemania** ha sido, como ya se ha indicado, la que ha presentado un comportamiento más dinámico en el primer trimestre de 2012, con un ascenso

Los indicadores apuntan a un deterioro en el segundo trimestre

Retorno de las tensiones por la crisis de la deuda

La inflación está por encima del objetivo del 2%

Alemania creció un 0,5% en el primer trimestre

intertrimestral del 0,5%. Desde el final de la recesión de 2009 su crecimiento se ha sustentado sobre la demanda interna en mayor medida que sobre el sector exterior. Su tasa de paro se encuentra en el 5,6% desde finales de 2011, tras haber mantenido una tendencia suavemente descendente a lo largo de todo el año. Sin embargo, los indicadores de sentimiento económico y PMI han perdido terreno de forma acusada en abril, lo que apunta a un empeoramiento de la situación en el segundo trimestre.

Notable deterioro de la economía en los Países Bajos

El PIB de **Italia** disminuyó un 0,8% en el primer trimestre de 2012 y es el tercer trimestre consecutivo en negativo. La **economía francesa** presentó una tasa de crecimiento nula en el mismo periodo pero su evolución se puede considerar aceptable dentro del contexto de la Eurozona: de las cuatro grandes economías del área, fue la única cuyo PIB no retrocedió en el último trimestre de 2011. Cabe destacar el fuerte empeoramiento que han experimentado los **Países Bajos**, que también llevan tres trimestres consecutivos de fuertes caídas.

España, al borde del precipicio

El PIB de España cae un 0,3% en el primer trimestre

La economía española se contrajo un 0,3% en el primer trimestre de 2012, resultado idéntico al del trimestre anterior. Se repitió el patrón habitual de caída de la demanda interna y aportación positiva del sector exterior, si bien la primera no fue tan negativa como en el trimestre precedente; la aportación positiva del sector exterior obedeció, al igual que en el último trimestre de 2011, no a un aumento de las exportaciones sino a una caída en las importaciones más intensa que en las exportaciones.

La tendencia del consumo sigue siendo negativa

El **consumo de los hogares** presentó una sorprendente estabilización en el primer trimestre de 2012, cuando la fuerte caída de indicadores como las ventas minoristas, las ventas de automóviles o las pernoctaciones de residentes nacionales en hoteles apuntarían más bien a una nueva contracción. En cualquier caso, este agregado presenta una evolución trimestral muy errática según la contabilidad nacional y su tendencia subyacente sigue siendo a la baja —la tasa interanual de crecimiento, menos volátil, cayó un 0,6% en el mismo periodo—. Para el resto del año no se espera una mejoría sustancial en esta variable debido al descenso de la renta disponible de los hogares, a la reducción de la capacidad adquisitiva derivada del encarecimiento de los productos energéticos, a las expectativas negativas y a la necesidad de desapalancamiento de las familias. Se prevé, para el conjunto de 2012, un descenso en este agregado del 1,8%.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

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

	2011	2012
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	0,7	-1,8
Consumo de los hogares	-0,1	-1,8
Consumo público	-2,2	-6,0
Formación bruta de capital fijo	-5,1	-6,8
— Bienes de equipo y otros productos	1,2	-5,3
— Construcción	-8,1	-8,5
Demanda nacional	-1,7	-3,9
Exportación de bienes y servicios	9,0	3,0
Importación de bienes y servicios	-0,1	-4,0
MERCADO DE TRABAJO		
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:		
— Variación en miles	-356,6	-429,1
— Variación en porcentaje	-2,0	-2,5
Tasa de paro (EPA)	21,6	24,1
PRECIOS Y COSTES		
Precios de consumo (media anual)	3,2	2,0
Remuneración salarial media	0,8	-2,6
Costes laborales unitarios	-1,9	-0,1
SECTOR EXTERIOR (% PIB)		
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-3,5	-2,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)		
Déficit (-) o superávit (+)	-8,9	-5,8

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

El ajuste del consumo público ha sido escaso

El **consumo de las Administraciones Públicas** se recortó en el primer trimestre, según cifras de la contabilidad nacional, un 0,3% en términos reales y un 0,6% en términos nominales, ritmo inferior al observado en los trimestres precedentes e inferior a lo necesario para cumplir con nuestros compromisos de consolidación presupuestaria. Cabe esperar una aceleración en este ritmo de descenso en los próximos trimestres, a medida que las diferentes Administraciones apliquen las políticas de ajuste recientemente aprobadas, hasta registrar una variación del -6,0% en el conjunto del ejercicio.

La construcción de viviendas sigue hundiéndose

La **inversión total** también presentó en el primer trimestre un resultado menos desfavorable que en el trimestre anterior, pero, a pesar de ello, fuertemente negativo, un -2,6%. En cuanto a la inversión en **construcción**, como viene siendo habitual sobre todo desde mediados de 2010, la caída en el componente denominado otras construcciones, que en buena medida se trata de obra pública, es más intensa que en el de vivienda. Esto se explica por el ajuste del déficit público que hasta ahora se ha concentrado sobre todo en la inversión pública. No obstante, aquí cabe señalar una vez más la aparente discordancia que existe entre las cifras de caída de la construcción inmobiliaria que ofrece la contabilidad nacional y la caída que refleja la estadística de viviendas iniciadas, algo que ya viene sucediendo desde el inicio de la crisis. Si en 2011 la inversión en vivienda se redujo, según la contabilidad nacional, un 4,9%, el número de viviendas iniciadas cayó, sin embargo, casi un 30%, y la caída sufrida en los años anteriores ha sido incluso superior.

No hay perspectivas de recuperación para la inversión inmobiliaria. Las ventas de viviendas mantienen una acusada tendencia a la baja, al igual que los visados de nueva obra, un indicador adelantado de actividad en el sector. Esta va a continuar en declive hasta que se reduzca de forma sustancial el *stock* de viviendas sin vender, lo que puede tardar varios años en ocurrir, debido a la escasez de crédito, a la caída de la renta real, al deterioro de las expectativas y al elevado endeudamiento de los hogares. La lentitud del ajuste de los precios también ralentiza este ajuste, uno de los más relevantes que se encuentran ahora en marcha en la economía española, aunque cabe esperar una aceleración del mismo tras la obligación que la reforma financiera de febrero impuso a las entidades financieras de incrementar las provisiones por sus activos inmobiliarios, lo cual supone, en el fondo, un reconocimiento de mayores pérdidas en los mismos. La previsión para la inversión en construcción en 2012 es de una contracción del 8,5%.

La **inversión en bienes de equipo y otros productos** ha vuelto a caer en el primer trimestre del año, por segundo trimestre conse-

cutivo, aunque algo menos que en el trimestre anterior. A lo largo de los primeros meses del año en curso los indicadores relacionados con esta variable han mostrado un deterioro acusado, como por ejemplo las ventas de vehículos de carga, la cartera de pedidos de bienes de inversión, las ventas interiores de grandes empresas de bienes de equipo o la confianza industrial. Al mismo tiempo, las condiciones de fondo son desfavorables debido al clima de incertidumbre y sobre todo a la falta de crédito. Todo ello hace pensar que se ha producido un cambio de tendencia en la evolución de esta variable hacia tasas negativas desde el modesto crecimiento registrado durante casi todo el pasado año.

De hecho, la inversión realizada en 2011 se financió, en términos macroeconómicos, con el propio ahorro generado por las empresas; es decir, las empresas no financieras, tomadas en su conjunto, no tuvieron necesidad de financiarse recurriendo a nuevo endeudamiento e incluso generaron un excedente financiero con el que redujeron de forma notable su nivel de deuda. La limitada capacidad de generación de excedente en el contexto actual de debilidad de la demanda y de incremento de costes por el encarecimiento de la energía y de numerosas materias primas, implica que el potencial de crecimiento de la inversión por la vía del ahorro empresarial es limitado. En 2012 esta variable presentará una variación del -5,3%.

Las exportaciones han vuelto a sufrir un descenso por segundo trimestre consecutivo debido a la negativa evolución de la economía europea. También las importaciones han decrecido. La **aportación del saldo exterior al crecimiento** trimestral del PIB ha sido positiva, aunque sensiblemente inferior a lo que ha sido habitual desde el inicio de la crisis. Este año las exportaciones crecerán a un ritmo mucho más atenuado que el pasado, un 3,0%, debido a la caída de la economía europea, en tanto que las importaciones intensificarán su retroceso hasta un -4,0%, como consecuencia del ajuste más acusado que se prevé para la demanda nacional.

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB total de la economía descendió en el primer trimestre más que el PIB, un 0,7%. En la **industria manufacturera** la reducción del VAB fue menos acusada que en el periodo precedente, un 0,8%. Todos los indicadores de actividad en el sector apuntaban en esta dirección, incluido el empleo según la Encuesta de Población Activa, que recogió una caída del 0,9%. No obstante, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, la reducción fue del 2,1%. Los escasos indicadores relativos al inicio del segundo trimestre —PMI manufacturero e índice de confianza—, anuncian una intensificación del declive.

La inversión en bienes de equipo va a seguir en negativo

Limitado crecimiento de las exportaciones

Se intensifica el declive en la industria

*Sin indicios
de estabilización
en el sector
de la construcción*

En la **construcción**, el VAB se contrajo un 3,1%, aunque el descenso del empleo, tanto según la EPA como según la contabilidad nacional, ha sido mucho más acelerado. Los visados de viviendas nuevas, indicador adelantado de la construcción inmobiliaria, siguen retrocediendo a un ritmo intenso sin que se perciban señales claras de moderación del mismo, mientras que la licitación de obra pública, también un indicador adelantado, se contrae a tasas interanuales de más del 50%. Tampoco se observa ningún indicio de desaceleración en el ritmo de reducción del empleo. Todo ello apunta a que la actividad en el sector seguirá ajustándose en profundidad en los próximos trimestres.

*También los servicios
empeoran al inicio
del segundo trimestre*

En cuanto a los **servicios**, excluyendo los provistos mayoritariamente por el sector público —Administración Pública, Sanidad y Educación—, que han arrojado una variación del -0,4%, el resto han experimentado, en su conjunto, un leve ascenso del 0,1% en el primer trimestre. El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, por otra parte, presenta una ligera reducción, al igual que el empleo según la EPA. No obstante, los indicadores disponibles relativos al inicio del segundo trimestre, PMI de servicios, índice de confianza y afiliados a la Seguridad Social, han registrado, al igual que en el caso de la industria, un significativo deterioro.

*Recaída en el sector
turístico*

Los indicadores más concretamente relacionados con la **actividad turística** apuntan a un sensible cambio de tendencia ya desde el último trimestre de 2011. Tras los excelentes resultados cosechados en la primera mitad del pasado año, cuando España se benefició de la inestabilidad política en los países árabes del Mediterráneo, la recaída de la economía europea a partir del último tramo del ejercicio indujo un retraimiento en la actividad turística. Así se observa, por ejemplo, en la evolución de las pernoctaciones de extranjeros o en la entrada de turistas.

*No hay expectativas
de mejoría del empleo*

Sigue sin observarse ninguna mejoría en el **mercado de trabajo**. La destrucción de empleo en el primer trimestre del año ha sido tan pronunciada como en los dos trimestres anteriores. En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, el descenso fue de 275.000, resultado similar al que ofrece la EPA. La tasa de paro desestacionalizada ascendió nueve décimas hasta el 23,8%, mientras que el desempleo juvenil escaló hasta el 51%. El número de contratos registrados en las oficinas de empleo, en el caso de los indefinidos, frenó bruscamente la tendencia de fuertes caídas que se había mantenido durante todo el pasado año, mientras que en el caso de los contratos temporales exhibió la evolución opuesta, es decir, aceleró de forma acusada su reducción. Aún es pronto para atribuir este resultado al impacto de la reforma laboral.

Tampoco en el ámbito del empleo cabe esperar alivio alguno en 2012. La destrucción de puestos de trabajo podría ascender a unos 429.000, por encima de la sufrida el pasado ejercicio, mientras que la tasa de paro media, para el conjunto del año, se situará en el 24,1%.

Las **perspectivas para 2012** siguen siendo, en suma, desalentadoras. La demanda nacional es incapaz de remontar debido a la conjunción de una serie de factores ya mencionados en numerosas ocasiones: el elevado endeudamiento privado, el lastre que suponen las viviendas sin vender, la restricción crediticia derivada de la situación del sistema bancario y la pérdida de competitividad-precios, a lo que hay que añadir la necesidad de reducir el elevado déficit público.

La corrección de estos **factores inhibidores del crecimiento** avanza a paso desigual. Así, por una parte, el número de viviendas sin vender no se ha reducido prácticamente nada en estos años de crisis debido a que el número de viviendas finalizadas, aunque ha caído a ritmos muy intensos, ha sido superior al de ventas de nuevas viviendas —lo que no quiere decir que no existan regiones en las que dicho ajuste se haya completado—, aunque recientemente podría haberse revertido esta situación, de modo que a partir de ahora podría ya comenzar a reducirse el *stock* acumulado. Por otra parte, el endeudamiento privado ha descendido pero en una medida relativamente modesta, si bien la velocidad de este ajuste se aceleró notablemente en la segunda mitad de 2011. En contraste, la competitividad-costes perdida durante los años de expansión, medida a través de los costes laborales unitarios relativos a la media de la Eurozona, se ha recuperado notablemente.

El problema del **saneamiento del sistema bancario**, por su parte, avanza hacia una solución definitiva con las últimas reformas del Gobierno y la auditoria a que se está sometiendo el sector; pero, en cualquier caso, hasta que se haya completado la aplicación tanto de las medidas contenidas en dichas reformas como de las adicionales que se adopten una vez se conozcan los resultados de las auditorías, pasará más de un año en el que el crédito seguirá estancado asfixiando sobre todo a las PYMES.

La **desconfianza** que existe hacia la economía española explica las fuertes tensiones en torno a nuestra deuda pública y las enormes dificultades que ahora tenemos para obtener financiación en los mercados internacionales. El principal motivo de dicha desconfianza se halla en el déficit de las Comunidades Autónomas y en la situación de las entidades financieras. Se han dado ya los pasos necesarios para corregir ambos problemas con la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que proporciona al Estado los instrumentos de que

Perspectivas negativas para 2012

Continúa el proceso de corrección de los desequilibrios

El sistema financiero avanza hacia una solución definitiva

Las CC.AA. y el sistema financiero están en el origen de la desconfianza hacia la economía española

España se encuentra en situación de extrema vulnerabilidad

carecía para imponer mayor control y disciplina a las CC.AA., y con las medidas de reforma y saneamiento del sistema financiero ya mencionadas.

Como resultado de todos los factores señalados, **el PIB seguirá registrando contracciones** trimestrales durante todo este año, con un resultado final del -1,8% para el conjunto del ejercicio. No obstante, cualquier previsión en estos momentos está sujeta a una enorme incertidumbre, porque con una prima de riesgo que se sitúa ya en niveles solo sostenibles a corto plazo, el desenlace de la crisis de la deuda será determinante y este podría decidirse, además de por la evolución de nuestra crisis bancaria o del déficit público, por sucesos externos, como los que puedan producirse en Grecia. España se encuentra ahora mismo en una situación de extrema vulnerabilidad ante cualquier acontecimiento que pueda desatar el miedo de los inversores internacionales.

El saldo comercial no energético se encuentra ya en superávit

La factura energética impide que el saldo comercial sea positivo

El **déficit comercial** de bienes, según cifras de aduanas, se redujo en 2011 un 13%. El recorte no fue mayor por el sensible aumento del déficit en la balanza energética, ya que el saldo de la balanza no energética registró un descenso del 71%, desde casi 18.000 millones de euros en 2010 hasta unos 5.200 millones, debido a un aumento de las exportaciones más intenso que en las importaciones. Esta tendencia se ha acentuado en el primer trimestre de este año, en el que el saldo no energético se ha vuelto superavitario por primera vez desde 1985 —ya lo fue algunos meses del pasado año, pero ahora puede decirse que ese resultado se ha consolidado y convertido en tendencial—. No obstante, esto no ha sido suficiente para contrarrestar el déficit energético, de modo que el saldo comercial total de bienes ha seguido siendo deficitario también al inicio de este ejercicio, si bien un 16% inferior al del mismo periodo del año anterior.

Acelerada reducción del déficit por cuenta corriente

Otro hecho reseñable es el aumento del superávit de la balanza comercial de servicios por el incremento tanto del excedente de la balanza turística como de otros servicios. En suma, el déficit comercial total de bienes y servicios en 2011, según cifras de la balanza de pagos, fue inferior al del año anterior en 14.500 millones de euros. No obstante, esta mejoría fue en parte contrarrestada por el aumento en 6.200 millones del déficit de la balanza de rentas, cuya tendencia ascendente se explica por el aumento de los pagos netos al exterior en concepto de intereses por la deuda pendiente. Como

resultado de todo lo anterior, el saldo de la **balanza de pagos por cuenta corriente**, que es la suma de las balanzas comercial, de rentas y de transferencias, redujo su déficit en un 20%, hasta el 3,5% del PIB, un punto porcentual menos que en el año anterior. Para el conjunto de este año se espera una nueva reducción del saldo hasta el 2,5% del PIB, pese a la desaceleración de las exportaciones, ya que esta será más que compensada por la caída de las importaciones derivada de la agudización de la contracción de la demanda nacional.

Desde la perspectiva del equilibrio entre **ahorro e inversión**, la necesidad de financiación de la economía se recortó desde un 4,0% en 2010 hasta un 3,4% en 2011, como consecuencia de la reducción de la tasa de inversión nacional que representó un 22,1%, descenso superior al observado en la tasa de ahorro nacional que se situó en un 18,2%. Por sectores institucionales, las empresas no financieras volvieron a registrar en 2011, por segundo año consecutivo, un saldo financiero positivo, es decir, su ahorro fue superior a su inversión. Este excedente financiero sumado al de los hogares no ha sido suficiente para contrarrestar el déficit de las Administraciones Públicas, dando lugar a una necesidad neta de financiación del conjunto de la nación en la cuantía señalada. Es decir, que dicha necesidad de financiación de la nación, o lo que es casi lo mismo, el déficit exterior, procede enteramente del déficit de las Administraciones Públicas.

Con respecto al otro gran desequilibrio de la economía nacional, el elevado nivel de **endeudamiento privado**, los hogares destinaron el grueso de su excedente financiero a cancelar su deuda. Gracias a ello, la deuda registró una notable reducción en 2011, pasando de representar un 128% de la renta disponible a un 123,8%, que, con todo, sigue siendo un nivel muy elevado. Para que este proceso de desapalancamiento continúe es necesario que los hogares sigan generando un excedente financiero, es decir, deben seguir ahorrando. En este sentido, no es una buena noticia la tendencia a la baja que presenta la tasa de ahorro de los hogares, que en 2011 fue el 11,6% de la renta disponible, 2,3 puntos menos que el año anterior.

Esta **disminución del ahorro** se debió al aumento del gasto nominal como consecuencia de la inflación, ya que el gasto en términos reales apenas registró variación alguna. Es decir, los hogares han seguido consumiendo prácticamente el mismo volumen de bienes y servicios que en 2010, pero han gastado más por el aumento de los precios. Y puesto que la renta disponible se ha mantenido también prácticamente invariable en términos nominales, el resultado ha sido un descenso del ahorro. Esto pone de manifiesto las dificultades

La necesidad de financiación de la nación procede del déficit de las AA.PP.

Los hogares aceleran su desapalancamiento

El encarecimiento del petróleo dificulta la corrección de los desequilibrios

Los ingresos inferiores a lo previsto en las CC.AA. explican el incumplimiento del déficit

Es probable que el Gobierno y las CC.AA. deban introducir medidas adicionales de recorte de déficit

La debilidad de la demanda mantiene muy reducida la inflación subyacente

añadidas al proceso de corrección de los desequilibrios que se derivan del incremento de los precios, debido a su vez al encarecimiento de la energía. Por otra parte, las empresas no financieras también hicieron un importante esfuerzo de reducción de deuda, que pasó de representar el 141% del PIB en 2010 al 134,6% en 2011.

Las AA.PP. presentaron en 2011 un déficit que, según la última comunicación del Gobierno, ascendió al 8,9% del PIB, frente a un 9,3% registrado el año anterior. Esto supone que el ajuste llevado a cabo ascendió a tan solo cuatro décimas porcentuales del PIB, es decir, unos 4.000 millones de euros. Supone, además, una desviación de casi 3 puntos porcentuales con respecto al objetivo del 6% comprometido con Bruselas. El origen del incumplimiento se encuentra básicamente en los ingresos, que fueron muy inferiores a lo previsto. Desde el punto de vista de las Administraciones, el grueso de la desviación procedió de las Comunidades Autónomas, mientras que el Estado superó su objetivo en 0,3 puntos porcentuales y la Seguridad Social presentó un déficit del 0,1% cuando se esperaba un superávit del 0,4%. Por otra parte, la modesta reducción del déficit que tuvo lugar el pasado ejercicio procedió, en su totalidad, de la reducción de la inversión pública, no de un aumento del ahorro público —es decir, de la diferencia entre los ingresos y los gastos corrientes—, que no solo no registró mejoría alguna sino que incluso empeoró.

Con respecto a los primeros meses de este ejercicio, solo conocemos la evolución de las **cuentas del Estado** pero su comparación con el mismo periodo del año pasado es poco significativa debido a los diferentes calendarios de determinados ingresos y gastos, y, además, tampoco es un periodo suficiente para conocer si su marcha se adapta a las previsiones. En cualquier caso, en los primeros cuatro meses la recaudación por IRPF había crecido un 5,6% en comparación con 2010 (en términos de contabilidad nacional), por la subida de los tipos impositivos, mientras que la recaudación por IVA había caído un 14,6%, al tiempo que se mantenía el mismo patrón que el año pasado en cuanto a que los recortes de los gastos se han concentrado en la inversión pública. Es probable que el Gobierno y las CC.AA. deban introducir algunas medidas adicionales de recorte de déficit, además de las anunciadas hasta la fecha, para poder alcanzar este año el objetivo del 5,3% del PIB.

La **inflación** se ha movido en los primeros cinco meses de 2012 cercana al 2%, el nivel más bajo desde el verano de 2010. A lo largo del pasado año ha mantenido una trayectoria descendente que se ha debido, sobre todo, al descenso de la inflación en los productos energéticos, así como, en menor medida, a la moderación de la misma en el índice subyacente. En cualquier caso, pese a su descenso,

la inflación energética sigue siendo muy elevada —un 8,9% en abril—, mientras que la inflación subyacente se mueve en niveles muy moderados —un 1,1% en abril—. Cabe desatacar las reducidas tasas que se registran en los servicios (1,1%) y en los bienes industriales no energéticos (0,1%), todo lo cual pone de manifiesto la inexistencia de presiones inflacionistas debido a la debilidad de la demanda. Asimismo refleja la incapacidad de los productores para traspasar a los precios finales los incrementos de los costes energéticos. Por otra parte, el diferencial de inflación con respecto a la media de la Eurozona es favorable a España desde finales del pasado año —y, en el caso de la inflación subyacente, desde junio de 2011—. En consonancia con la negativa previsión para el consumo, se espera una tasa de inflación del 2,0% de media para 2012, siempre que no se produzcan cambios en los impuestos indirectos ni en la evolución del precio del petróleo.

El **coste laboral unitario** se redujo con intensidad en 2011 por segundo año consecutivo, y al inicio del año actual se mantenía la tendencia a la baja. En el caso de la industria manufacturera, la bajada de los costes laborales unitarios ha sido incluso más acentuada que en el conjunto de la economía, un 3,6% en 2011. Esta positiva evolución, que ha permitido recuperar el 50% de la competitividad en costes perdida durante la etapa de crecimiento, ha sido posible por el aumento de la productividad y el esfuerzo de contención salarial. Esto refleja el proceso de devaluación interna a que está sometida la economía, única vía para impulsar las exportaciones a corto plazo, las cuales constituyen, a su vez, el único sostén posible de la actividad mientras la demanda nacional recupera su capacidad para crecer. Es, por tanto, necesario que el esfuerzo de contención salarial se mantenga.

Muy positiva evolución de los costes laborales unitarios

Reformas necesarias, actuaciones insuficientes

La desconfianza en nuestro país es patente. Se expresa en que la consolidación fiscal no se ha acometido al ritmo comprometido con la Unión Europea deparando un déficit en 2011 mucho mayor que el previsto. Y, dadas las circunstancias, el nuevo Gobierno debería centrarse en llevar a cabo un radical cambio de rumbo en la política económica y potenciar las reformas estructurales pero, por desgracia, esto no se está cumpliendo satisfactoriamente. Presentar los PGE de 2012 después de las elecciones en Andalucía ha supuesto una pérdida de tiempo que ha deshecho parte del crédito político con el que contaba el nuevo Gobierno. Además, la reforma laboral, aún siendo positiva, no tiene, por el momento, la

El Gobierno debe ahondar en las reformas estructurales

profundidad que debería tener. Es cierto que ha habido una contención del gasto público pero las subidas de impuestos (sobre todo los directos, como la subida del IRPF en enero) no contribuyen al crecimiento económico y frenan los incentivos a reducir el gasto corriente o a replantear el sistema de financiación autonómica. El primer paso para reestructurar el sistema financiero, que es la transparencia de la situación real de las entidades, no se ha cumplido hasta la fecha. Otros ámbitos, como la Educación, necesitan un replanteamiento radical, y debe solucionarse de una vez el déficit de tarifa en el sector eléctrico. Y todo ello en un contexto de empeoramiento de la coyuntura internacional y de corrección a la baja de las previsiones económicas mundiales por parte de la mayoría de los organismos internacionales. Es necesario que el Gobierno siga actuando de manera decidida porque queda mucho por hacer.

*El debate
entre crecimiento
económico
y austeridad
es artificial*

En este marco de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda española y de debilidad económica internacional, el Estado está reorientando su actuación mediante la aplicación de medidas de austeridad que permitan disipar las dudas sobre las cuentas públicas a la par que se están implementando reformas estructurales con el objetivo de recuperar el crecimiento económico y el empleo. Este primer punto refleja que **el debate entre crecimiento económico y austeridad es artificial**, puesto que no se trata de dos términos incompatibles, sino que, muy al contrario, pueden ser complementarios, como lo demuestra que en estos momentos los países de la Eurozona que más están creciendo son aquellos que adoptaron, en su momento, políticas de austeridad en sus economías, puesto que en el largo plazo la mayoría de los economistas reconoce que la consolidación fiscal genera efectos positivos sobre la economía; por otro lado, en el corto plazo, los efectos negativos que puedan derivarse de la implementación de políticas austeras pueden mitigarse si se mejora la confianza y se estimulan el consumo y la inversión privada; para ello se deben realizar reformas estructurales a la vez que se tienen en cuenta cuatro puntos que, de aplicarse mal, podrían hacer que la austeridad acabara afectando al crecimiento en el corto plazo. Estos son la composición del ajuste, los niveles de deuda de partida, el comportamiento de la política monetaria o el régimen del tipo de cambio.

*Competitividad,
empleo, sostenibilidad
de las finanzas
públicas y estabilidad
financiera constituyen
la hoja de ruta*

El cambio de rumbo —y el conjunto de medidas en política fiscal y de reformas del Gobierno— está recogido en el **Programa Nacional de Reformas** (en adelante PNR) para el año 2012, que se aprobó el 27 de abril de este año y que se ha remitido a la Comisión Europea. Además, este PNR se encuentra en consonancia con los objetivos que se definen en el **Pacto por el Euro Plus**, es decir, el

impulso de la competitividad, la mejora del empleo, la promoción de la sostenibilidad de las finanzas públicas y el reforzamiento de la estabilidad financiera.

PACTO POR EL EURO PLUS	PROGRAMA NACIONAL DE REFORMAS
Impulso de la competitividad	Fomento del crecimiento y de la competitividad
Mejora del empleo	Lucha contra el desempleo
Reforzar la estabilidad financiera	Reactivación del crédito
Contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas	Consolidación fiscal
	Mejora y eficiencia en la prestación de servicios públicos esenciales
	Modernización y racionalización de las AA.PP.

Por lo general, el conjunto de reformas estructurales que se están poniendo en marcha van en la buena dirección. Así, se están poniendo las bases para el crecimiento en el medio-largo plazo. Sin embargo, las medidas de **consolidación fiscal** que se están aplicando no están siendo del todo bien diseñadas, ni todo lo ambiciosas que podrían ser. Además, como hemos mencionado con anterioridad, para que las medidas de austeridad no generen efectos contractivos a corto plazo hay que tener en cuenta cuatro variables. En primer lugar, las partidas de gasto donde se recorta en este Presupuesto inciden sobre todo en el gasto en inversión, y en menor medida en los gastos corrientes: esta situación no es la más idónea, puesto que las transferencias generan un menor efecto de arrastre sobre los demás sectores de la economía en comparación con la inversión. En segundo lugar, debemos cuidar la deuda; si bien es cierto que el nivel de endeudamiento público no se encuentra por encima del que tienen los países socios, no es tan peligroso el nivel como lo es el crecimiento de la deuda, y en los últimos años éste no ha dejado de incrementarse —desde el 39% en 2008 hasta el 82% que se espera para 2012—. Finalmente las políticas monetaria y cambiaria, ambas compartidas con la Eurozona, podrían ser utilizadas junto con las anteriores para evitar los posibles efectos contractivos de la necesaria política de austeridad.

A la hora de acometer la consolidación fiscal de una manera menos distorsionadora, es fundamental que el ajuste recaiga en mayor medida en la imposición indirecta por el lado de los ingresos, y

Debe priorizarse la reducción del gasto corriente en las Administraciones Públicas

Hay que redefinir las competencias y las prioridades de gasto para racionalizar las AA.PP.

en el gasto corriente por el lado de los gastos. Con respecto a los gastos, hay que tener en cuenta que para la reducción del déficit la actuación sobre el gasto corriente es menos inmediata que sobre la inversión, porque generalmente requiere de reformas de la Administración Pública que necesitan modificaciones legales; además, no se deben hacer reducciones del gasto indiscriminadas sino que se debe tener claro hacia qué modelo de Administración Pública se quiere llegar para poder ir revisando partida por partida según su idoneidad. Los criterios en los que se debe basar todo gasto público son los de eficacia y eficiencia, por lo que no vale reducir un porcentaje de cada partida sino que sería más efectivo **redefinir las competencias y prioridades de gasto** para atenderlas, evitando duplicidades y excesos de capacidad de recursos por parte del sector público. En este punto se unen la consolidación fiscal con la eficiencia en la prestación de servicios públicos y la **racionalización de las Administraciones Públicas** para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, tal y como se acordaba en el Pacto por el Euro Plus.

El Fondo para el pago a proveedores está logrando inyectar liquidez

Una de las medidas más ambiciosas para llevar a cabo la consolidación ha sido la aprobación del **Fondo para la financiación de los pagos a proveedores** y el correspondiente plan de ajuste plurianual —Real Decreto-ley 4/2012— requerido a las Administraciones para poder acceder a dicho fondo. Gracias al plan de pago los proveedores de Ayuntamientos y Comunidades Autónomas recibirán un total de 27.000 millones de euros de facturas que le adeudaban las Administraciones Públicas a cambio de recibir esta inyección de liquidez y de que esa deuda comercial disminuya en sus balances; Ayuntamientos y Comunidades tendrían que realizar un plan de ajuste que debería aprobar el Ministerio de Hacienda. En el caso de que el plan no fuese aprobado, el Ministerio les retrasaría la ayuda hasta que presentaran un plan que aprobase los análisis de los técnicos o se les eliminaría el 50% de los ingresos que perciben del Estado. Esta medida tiene una doble función positiva, puesto que no solo dota de liquidez a las empresas en momentos de difícil acceso a la financiación sino que además obliga a las Administraciones a comprometerse a un plan de consolidación fiscal plurianual para garantizar la devolución del préstamo que será avalado por el Gobierno de España para un periodo de diez años y a un interés anual del 5%.

La imposición directa genera mayores distorsiones que la indirecta

Para **cuadrar las cuentas** este año, por la vía de la consolidación fiscal, se han adoptado medidas excepcionales, como la subida de tipos progresivos del IRPF durante dos años o la regularización de capitales para este año. Estas medidas excepcionales tienen una duración limitada, por lo que en el futuro próximo se deberán adoptar medidas permanentes por el lado de los gastos o de los ingresos

para continuar equilibrando las cuentas y, así, poder cumplir con los objetivos de déficit comprometidos. Además, la regularización fiscal supone agravios contra los contribuyentes que han atendido a todas sus obligaciones fiscales. Tampoco se puede menospreciar la dificultad de realizar estimaciones de ingresos por esta vía, lo que puede afectar a la desviación del Presupuesto. Por otro lado, la subida del IRPF es más distorsionadora en la toma de decisiones de los agentes, pues afecta a las decisiones de ahorro en mayor medida de lo que hubiese sido la actuación por el lado de la imposición indirecta. Hubiera sido más razonable, por lo tanto, que se hubiesen tomado medidas duraderas en el tiempo, más estables, que generasen menos agravios con relación al resto de los contribuyentes y que afectaran en menor medida a la toma de decisiones de los agentes.

Esta situación coyuntural vía ingresos y gastos se verá completada con una reforma estructural, la que introduce la **Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera** —Ley Orgánica 2/2012— que desarrolla la reforma que se estableció en la Constitución y que, a su vez, incorporaba a la legislación española los acuerdos del Pacto Fiscal adoptados en el seno de la Eurozona. El principio fundamental de la Ley es que se prohíbe a las Administraciones Públicas presentar un déficit estructural distinto de cero a partir de 2020. Solo se permitirá un déficit estructural de hasta un máximo del 0,4% en situaciones excepcionales, tales como catástrofes naturales, recesión económica o situación de emergencia extraordinaria. Se propone en la Ley que la deuda pública no podrá superar el 60% del PIB (44% Central + 13% CC.AA. + 3% EE.LL.); una vez superados estos límites, no se podrán emitir más bonos. Además, la deuda tendrá que reducirse obligatoriamente siempre que el PIB tenga una tasa de crecimiento real positivo, cuando el PIB nominal crezca por encima del 2% o cuando se genere empleo neto durante un año; siempre que se den estas situaciones la *ratio* deuda-PIB deberá reducirse en dos puntos del PIB. Asimismo, la reducción de la deuda —principal e intereses— será prioritaria con respecto a cualquier otro gasto, tal y como recoge la Constitución.

El **techo de gasto** es otra de las medidas que recoge esta Ley para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Antes de la elaboración de los Presupuestos todas las Administraciones Públicas deberán aprobar un límite de gasto público; éste no podrá crecer por encima de la tasa de crecimiento del PIB. Con el objetivo de evitar desviaciones de las previsiones, esta norma incide en la mejora de la transparencia de la ejecución presupuestaria mediante la publicación mensual y trimestral (detallada) de la ejecución presupuestaria de las CC.AA.; al mismo tiempo, se establecen mecanismos

La Ley de Estabilidad Presupuestaria es una medida fundamental para dar credibilidad al cumplimiento del déficit

La Ley de Estabilidad Presupuestaria incrementa la transparencia de la ejecución del Presupuesto

de alerta temprana con acciones preventivas y medidas de corrección inmediatas; en caso de no cumplirse, podrán establecerse sanciones e incluso la intervención. Esta es una de las leyes más ambiciosas que se han aprobado para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas en el futuro y dar credibilidad a las medidas de consolidación que se están llevando a cabo, algo muy necesario tras los incumplimientos presupuestarios del año 2011.

*La solución
a los problemas
del sistema financiero
debe ser prioritaria*

La solución a los problemas del **sistema financiero** es especialmente importante para la recuperación económica. Es cierto que se están acometiendo importantes reformas hasta la fecha, pero la capacidad que tienen las diferentes entidades para hacer frente a los ajustes necesarios presenta grandes diferencias. Por esta razón, es importante separar a los bancos más grandes que están suficientemente capitalizados para afrontar un posible deterioro de las condiciones económicas, de otras entidades más vulnerables y que ya cuentan con el apoyo del Estado. Con todo, la gran debilidad del sistema en su conjunto ha sido la enorme dependencia de la liquidez del BCE. Parece que esta situación se superará gracias al acuerdo de «rescate» de las entidades financieras con problemas adoptado el sábado 9 de junio por el Eurogrupo. La asistencia financiera será de hasta 100.000 millones de euros y la proveerá el *European Financial Stability Facility* (EFSF)/*European Stability Mechanism* (ESM) que la entregará al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) para que la distribuya a las entidades financieras que necesiten más capital.

*La percepción
sigue siendo
que las entidades
no informan
sobre su exposición
problemática*

La reforma financiera se apoya sobre tres pilares: transparencia, reestructuración y recapitalización. En el primer aspecto, **transparencia**, la actuación del Gobierno es mejorable. La percepción generalizada, tanto nacional como internacionalmente, es que las entidades ni han informado ni informan en detalle sobre su exposición problemática y su solvencia. El último ejemplo de Bankia, con reformulación de cuentas incluida (reconoció en mayo pérdidas de 2.979 millones para el 2011, cuando en febrero adelantó beneficios), ha supuesto un duro golpe para la credibilidad del sistema financiero. Además, la publicación de tres reales decretos en poco más de un año (Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero; Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero; y Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo), en los cuales se exigen nuevos requerimientos de capital y provisiones, evidencian que el Gobierno desconoce cuál es la verdadera exposición problemática, fomentando la sospecha de que muchos activos están incorrectamente calificados según su riesgo. En este contexto, el cálculo de cualquier *ratio* de solvencia carece de valor desde el momento en que es imposible conocer con certeza si los activos bancarios tienen el valor que se refleja en su balance. La anunciada

auditoría a la banca es, *a priori*, una buena medida para aclarar los puntos anteriores, pero que sean consultoras extranjeras y no el Banco de España quienes la lleven a cabo demuestra la desconfianza internacional hacia el supervisor español.

El segundo pilar, **reestructuración**, es quizá el más complicado y el que se está cumpliendo satisfactoriamente hasta el momento, dejando de lado algunas fusiones que no se debieron producir, como es el caso de Bankia. De las 45 Cajas de Ahorro, 43 han participado, o se encuentran participando, en algún proceso de reestructuración. Asimismo, se ha pasado de contar con 45 entidades, con un tamaño medio de 29.440 millones de euros en diciembre de 2009, a constituir 13 entidades o grupos de entidades, con un volumen medio de activos de 99.190 millones en diciembre de 2011, lo que supone una reducción del 71% en el número de entidades, cifra mucho mayor que la reconversión del sector bancario de principios de los años noventa (y realizada en menos tiempo). También se ha producido un importante descenso del número de oficinas, que se ha reducido en un 17,9% hasta las 20.556, y de trabajadores, con una caída del 17,1% hasta los 114.000 aproximadamente. Estas acciones permitirán superar el problema de exceso de estructuras comerciales y de reducido tamaño medio de las entidades, y obtener ahorros de escala para ser más eficientes y competitivas. Con todo, todavía queda un largo camino por recorrer, con lo que las entidades deben avanzar más en los procesos de reestructuración y sobre todo ahondar en la despolitización de las cajas que surjan del proceso y mejorar el gobierno corporativo de las mismas.

El último aspecto, **recapitalización**, debe seguir enfocándose en minimizar la aportación de los recursos públicos para que se haga principalmente a través de aportaciones privadas. Estos procesos deben realizarse libres de injerencias políticas y, por tanto, en condiciones de mercado. Las entidades que no han logrado obtener los fondos suficientes a través del mercado, y ha sido necesario que el Estado entre como accionista a través del FROB (el último caso ha sido el de Bankia, el 9 de mayo), deben desarrollar un plan integral de reestructuración que garantice la viabilidad de la entidad para que sea privatizada lo antes posible, preferiblemente mediante la integración con otras entidades para facilitar el proceso de reestructuración del sector. En este momento, Liberbank, Novacaixagalicia, Catalunya Bank y Banco de Valencia se encuentran en proceso de venta o de reestructuración (a las que se les ha unido Bankia), mientras que la CAM se halla en un proceso de integración con Banco Sabadell y Unnim con el BBVA.

Recientemente hemos conocido el *ranking* de competitividad que ha elaborado el *Institute for Management Development* (IMD) en el

Las entidades deben avanzar en los procesos de reestructuración

Las entidades a las que se les ha inyectado dinero público deben ser privatizadas cuanto antes

*En 2011
se ha producido
un deterioro
de la competitividad
en España*

que se refleja el deterioro de la competitividad de la economía española, pasando del puesto 36 al 39 durante el año 2011. Esta situación refleja la importancia de incidir en otro tipo de políticas estructurales que redunden en una **mejora de la competitividad**, asignatura pendiente de la economía española. La falta de competitividad en España surge principalmente de los costes no vinculados a la actividad de la empresa que vienen determinados por regulaciones, impuestos y tasas de las Administraciones Públicas; en este sentido, una de las medidas más necesarias, que tendría efectos positivos sobre el conjunto de objetivos del PNR y principalmente sobre la competitividad, sería la denominada como «devaluación fiscal». Esta actuación consistiría en una reducción de las cotizaciones sociales, lo que abarataría los costes laborales y mejoraría las ventajas competitivas de España respecto al resto de los países, con la consecuente estimulación de las exportaciones. El abaratamiento de los costes laborales no salariales favorecería la contratación y acercaría el precio del factor productivo trabajo al precio de mercado. Además, acompañando a esta reducción de las cotizaciones, se debería incrementar la imposición indirecta —principalmente el IVA— para compensar la caída de la recaudación. Este aumento encarecería el consumo y las importaciones, disminuyéndolas con el correspondiente fomento del ahorro y de la inversión. Esta combinación de medidas también acabaría redundando en una mejora de la productividad que optimizaría las condiciones laborales y la economía general del país.

*Hay que estimular
la inversión privada
en I+D y mejorar
el capital humano*

Toda medida que desemboque en una reducción de los costes de producción, o en la mejora de la calidad de los productos, acaba beneficiando la competitividad. Así, en un contexto internacional cada vez más innovador, se hace imprescindible **potenciar la inversión privada en I+D y mejorar la calidad del capital humano** por medio de la reforma del sistema educativo. Este debe transformarse en profundidad, introduciendo mecanismos que favorezcan la competencia de los centros públicos y concertados, y ofreciendo más autonomía a los centros escolares. La carrera de Magisterio debería tener una duración de más años, donde predominase la investigación educativa. Con todo, debería aumentar la exigencia académica de esa formación, tanto sustantiva como metodológicamente. Podría explorarse la posibilidad de llevar a cabo pruebas de admisión en el grado más centradas en las materias de la carrera y en la vocación de maestro, así como de un cierto nivel de rigor, a semejanza del modelo finlandés. Además, se debe potenciar la Formación Profesional, para lo que se podrían utilizar los recursos que sobran de un sistema público universitario sobredimensionado y facilitar los trasvases entre la Formación Profesional y la Universitaria en distintas

etapas de los itinerarios formativos. Es necesario incrementar los vínculos entre la universidad y la empresa durante los períodos de formación inicial para **conseguir un capital humano más ajustado a las demandas del mercado**, y después de la formación entre la universidad y los centros de investigación para la transferencia de fondos y de resultados entre empresas y entidades investigadoras. No podemos olvidar, por otro lado, que en un entorno laboral y económico muy cambiante, el capital humano se ha de encontrar continuamente actualizado para poder adaptarse a los cambios permanentes; para ello se debe incentivar una **formación continua de calidad**; los recursos educativos han de ser utilizados de manera eficiente para obtener de la calidad de los recursos humanos mayores ventajas competitivas.

Disponer de empresas eficientes y competitivas es necesario para conseguir una economía más productiva, lo que redundaría en el empleo, pues son las empresas, especialmente las pequeñas, las que crean el mayor número de empleos. El Gobierno ha anunciado que presentará una **ley de emprendedores** con el objetivo de apoyar y mejorar al autónomo y al empresario. Aún no conocemos las líneas que definirán esta ley pero lo que es seguro es que debe actuar para liberalizar, facilitar y potenciar la actividad emprendedora desde la creación hasta la expansión e internacionalización. La **supresión de trabas administrativas por parte del sector público** ha de ser uno de los primeros pasos, dentro del cual deben estar medidas como la simplificación de los trámites y la garantía de la **unidad de mercado** que fomente la competitividad y la expansión de las empresas por todo el territorio nacional con menores costes administrativos. Además, se debe incidir en la simplificación real de los trámites y en la reducción del tiempo de apertura a 8 días de los 28 actuales según el Banco Mundial.

La eliminación de las intervenciones y la reducción o congelación de las tasas que afecten a la actividad económica pueden ayudar a eliminar distorsiones entre costes y precios. En la línea de eliminar distorsiones, se debería permitir la **amortización libre de la inversión**: esta medida liberalizadora permitiría que las empresas decidieran el mejor momento para realizar la amortización, lo que redundaría en una gestión más eficiente de los balances que permitiría un mejor ajuste de las empresas al ciclo económico. También las subvenciones distorsionan el mercado a través de la perpetuación de ineficiencias; esta situación perjudica a productores eficientes e impone un sobrecoste al consumidor. La aprobación por parte del Gobierno de la liberalización de horarios comerciales y la eliminación de licencias previas para pequeños comercios son pasos importantes que, sin duda, redundarán en mejoras de la actividad, de

La futura ley de emprendedores deberá liberalizar, facilitar y potenciar la actividad emprendedora

Queda margen de actuación en el acceso a patentes y a la internacionalización de las PYME

la competitividad y del empleo. Todavía hay margen de actuación en este campo, sobre todo por la vía del acceso a patentes o a la internacionalización de las PYME. De la mejora de la educación, de la reducción de los costes laborales y de la potenciación del emprendimiento se obtendrían en el medio plazo importantes frutos que mejorarían la actividad económica y reducirían el desempleo estructural.

*A partir de 2014
por fin se elimina
la indexación
de los salarios
a la inflación*

En **materia laboral**, en el año 2012 ha habido importantes avances. Por un lado, el acuerdo entre sindicatos y patronal, de enero de 2012, garantizará la moderación salarial en los próximos años. Además, como tanto la moderación salarial como el hecho de acabar con la indexación de los salarios a la inflación no pueden hacerse a través de un decreto ley, es importante que sean los agentes sociales quienes lo acuerden. Así, durante los años 2012 y 2013 se ha pactado un crecimiento tope de los salarios del 0,5 y del 0,6 por 100, respectivamente, aunque con una cláusula de actualización en caso de que la inflación sea mayor del 2 por 100. Por fortuna, en tal caso se escoge la menor entre el IPC español y el IPC armonizado de la UE, y donde se excluyen los carburantes y el precio del petróleo si este sube más de un 10 por 100. Además, a partir de 2014, se elimina la indexación total de los salarios a la inflación y se introduce, por primera vez, la productividad como magnitud para determinar el crecimiento de los mismos, de tal forma que, del incremento total, un 50% dependerá de la evolución de la inflación de la manera anteriormente descrita y el 50% restante de la evolución de la empresa. Además, el incremento pactado en el 50% que corresponde a la inflación varía en un rango que depende de la evolución del ciclo económico. Con todo, el año 2014 es una fecha lejana y este mecanismo debería haberse aplicado antes.

*Reducir los costes
de despido y clarificar
las condiciones
para el despido
objetivo
son dos excelentes
medidas de la nueva
reforma laboral*

La **reforma laboral** aprobada en febrero de 2012 es, en líneas generales, una buena reforma que cambiará los equilibrios del mercado de trabajo español y que nos acerca a los estándares europeos. Es positiva porque se consiguen dos objetivos que eran prioritarios y que no se había realizado en ninguna de las anteriores: por un lado, se reducen las indemnizaciones por despido y, por otro, se priman los convenios de empresa, a la vez que se facilita la flexibilidad interna. Respecto a los costes de despido, si este es improcedente y el trabajador es fijo, la empresa le pagará 33 días por año trabajado (antes eran 45) con un máximo de 24 meses (antes eran 42). Con relación al despido objetivo, que permite a los empresarios despedir a trabajadores por causas económicas, organizativas, técnicas o de producción, con 20 días por año trabajado y un máximo de 12 mensualidades, ahora se aumentan y clarifican las condiciones del mismo: pérdidas actuales o previstas y disminución persistente en las ventas

(tres trimestres consecutivos). Es de suponer que, de esta forma, se reducirá la arbitrariedad judicial y la cantidad de sentencias favorables al trabajador que han sido la tónica de los últimos años. Sin embargo, aunque la cifra de ventas sea una magnitud contable más difícil de manipular que el beneficio (aunque posible, como sería el caso de la cifra de devoluciones, por ejemplo), no pueden dejar de surgir situaciones rocambolescas para los jueces.

Otro aspecto positivo es que **se descentraliza la negociación colectiva**, dando prioridad a los convenios de empresa y sin perjuicio de lo que puedan decir los de otros ámbitos. Además, el convenio ya no es eterno: se limita a dos años la extensión de los convenios vencidos y no renegociados, salvo pacto en contrario, frente a la duración indefinida anterior (en la tramitación en el Congreso se ha reducido a un año la extensión de los convenios vencidos, medida muy positiva porque dos años era un periodo demasiado largo). También se favorece el descuelgue de los convenios. Es, sin duda, positivo que se aumenten y clarifiquen las condiciones del despido objetivo: pérdidas actuales o previstas y disminución persistente en las ventas, considerándose como tal tres trimestres consecutivos. Se supone que, de esta manera, se reducirá la cantidad de sentencias que declaraban improcedente el despido. Sin embargo, en un análisis más de fondo, elegir las ventas como indicador no deja de ser arbitrario, ya que una empresa debería tener más flexibilidad cuando la rentabilidad del negocio no se ajusta a los riesgos que está asumiendo el empresario. Otro aspecto positivo es, por ejemplo, la supresión del requisito de autorización administrativa previa al ERE, que facilitará y abaratará los expedientes de regulación de empleo.

Entre los aspectos más negativos de la reforma es que no parece que vaya a acabar con la **dualidad**, es decir, la gran diferencia que existe entre los que tienen contratos indefinidos y han acumulado antigüedad (*insiders*), y los contratados temporalmente y los parados (*outsiders*). En realidad, la temporalidad solo es posible eliminarla cuando los costes de despido son iguales para todos los trabajadores. Sin embargo, es cierto que, al disminuir las indemnizaciones, se cierra algo la brecha entre los individuos con contratos temporales y los indefinidos, y habrá más incentivos para convertir los primeros en los segundos. Además, la disciplina interna en la empresa va a cambiar, ya que los indefinidos no van a tener tan claro que vayan a ser los temporales los primeros en ser despedidos (es decir, que sirvan de «amortiguador»), sobre todo si la empresa alega motivos económicos. Así, se espera un aumento de la productividad al acabar con la sobreprotección relativa de los indefinidos. Sin embargo, sin atajar el problema de la dualidad, la rotación de

La flexibilidad del mercado de trabajo aumentará con la descentralización de la negociación colectiva y la limitación a un año de la vigencia del convenio

La reforma no terminará con la dualidad del mercado de trabajo

Serán las grandes empresas quienes más se beneficiarán de la reforma laboral

Las bonificaciones a la Seguridad Social son las políticas activas con peor relación coste-beneficio

trabajadores seguirá siendo alta, lo que contrarrestará en parte el efecto positivo sobre la productividad, y es probable que el despido de trabajadores temporales siga siendo la medida de ajuste más barata y rápida, aunque, al menos, ya no tan claramente como antes.

Existe un gran número de **instancias de resolución** en el caso de que no haya acuerdo con los trabajadores en la negociación del convenio colectivo: el período de consultas, la comisión paritaria y la nueva Comisión Nacional Consultiva de Convenios Colectivos, de carácter paritario. De las excesivas instancias, que dilatarán los plazos, se puede extraer que, sin un pacto con los trabajadores, el descuelgue no va a ser una opción rápida. Al final, serán las grandes empresas, que pueden soportar los costes y los requisitos legales para tener su propio convenio, las que más se beneficiarán de la reforma. Las PYME, que mayoritariamente no tienen el suyo propio, dependen más de los descuelgues, por lo que deberían simplificarse los procedimientos.

Asimismo, no solo **no disminuye la numerosa tipología contractual** que existe en nuestro país sino que se incrementa con un nuevo contrato indefinido para PYME y un nuevo contrato de formación y aprendizaje hasta los 30 años que estará en vigor hasta que la tasa de paro baje por debajo del 15%. Otro aspecto negativo son las nuevas bonificaciones para las empresas que contraten trabajadores, ya que el hecho de que existan demasiadas figuras bonificadas en la cuota de la Seguridad Social genera un «efecto ganga» que consiste en que cuando una empresa decida contratar a una persona determinada, debe emprender un detallado análisis casuístico de todas las figuras bonificadas para identificar a cuál de ellas acogerse, lo que es muy ineficiente, pues termina por complicar enormemente la gestión de los recursos humanos sin necesidad; porque, seguramente, la colocación se hubiera acabado produciendo igual y sin despilfarro del erario público y, a la postre, genera situaciones de discriminación dentro de los colectivos más desfavorecidos en la contratación. Además, en no pocos casos se producen despidos después de haber cobrado la bonificación, por lo que no dejan de ser empleos totalmente artificiales.

El **conjunto de medidas y reformas**, englobadas en el PNR y en el Pacto por el Euro Plus, garantiza una hoja de ruta para salir de la crisis. Se están llevando a cabo las reformas necesarias, si bien hasta el momento se han centrado más en la consolidación fiscal, en la reforma del mercado de trabajo y en el sistema financiero; aún queda mucho por hacer en todos los ámbitos que afectan a la competitividad. Asimismo, las reformas que se han aprobado hasta el momento, salvo la Ley de Estabilidad Presupuestaria, podían y debían

haber sido mucho más ambiciosas. Además, la lentitud en la toma de decisiones por parte del Eurogrupo y de la Comisión contribuye al aumento de la incertidumbre y a la consecuente inestabilidad de los mercados. Por estos motivos, en las próximas semanas y meses, las actuaciones que se han de llevar a cabo en España y en el conjunto de la Eurozona deberán ser más rápidas, transparentes, profundas y contundentes para disipar toda duda sobre la continuidad del euro, garantizar la estabilidad financiera de los Estados de la Zona y preparar a la Unión para los retos que tendrá que afrontar en un mundo más competitivo y globalizado.

Hay que disipar toda duda sobre la continuidad del euro y preparar a la Unión para los retos del futuro

INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

33

años

*por la economía
de mercado*

