

¿CÓMO SALIR DE LA CRISIS?



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2008 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid

Tel.: 917 820 580

Correo: iee@ieemadrid.com

Diseño y maquetación: JPM GRAPHIC, S.L.

C/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid

Tel.: 911 812 210

Correo: jpm@jpm.es

Impreso por ARTEGRAF, S.A.

C/ Sebastián Gómez, 5 • 28026 Madrid

Tel.: 914 754 212

Correo: artegraf@artegraf.net

Printed in Spain · Impreso en España

ÍNDICE

¿Cómo salir de la crisis?	5
La crisis financiera arrastra a la economía mundial a la recesión	6
La economía española se precipita hacia una profunda recesión	13
La crisis hace que se moderen algunos desequilibrios.....	21
La solución sigue siendo el libre mercado.....	24

¿Cómo salir de la crisis?

La **crisis financiera global** sigue dominando el escenario económico internacional. Tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre, se ha comprobado que su magnitud y sus efectos sobre la economía real están siendo más severos de lo que se estimaba. Los grandes países desarrollados se encuentran ya en recesión, mientras que las economías emergentes han terminado finalmente por contagiarse de una crisis que hasta el final del verano parecía ajena a ellas. El cambio de rumbo en el precio del petróleo y en los tipos de interés elimina uno de los mayores elementos de inquietud de los últimos tiempos, pero ello no supone una mejoría de las perspectivas económicas mundiales, que siguen sometidas a enorme incertidumbre.

Tras el escaso éxito de las políticas monetarias, los gobiernos se han lanzado al rescate de las entidades bancarias a través de una serie de medidas que, aunque inevitables ante el riesgo de crisis sistémica, pueden crear un problema de riesgo moral y de competencia desleal frente a las entidades que han sido bien gestionadas. Asimismo, para combatir la recesión, se han anunciado ambiciosos **paquetes de estímulo fiscal** a ambos lados del Atlántico, que generan inquietud por los efectos a largo plazo de un excesivo aumento del déficit, si no se hacen los esfuerzos suficientes por volver a la senda de la disciplina presupuestaria una vez haya sido superada esta situación de emergencia.

La economía española está acusando con gran intensidad la confluencia de esta crisis financiera con el final de su larga fase cíclica

*La crisis financiera
se contagia
a la economía real*

*Políticas fiscales
para estimular
el crecimiento*

* 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 28 de noviembre de 2008, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

*La economía española
se precipita hacia
la recesión*

expansiva. La creciente **pérdida de competitividad**, la **caída del sector inmobiliario** y la **contracción del consumo**, que habían sido los dos grandes pilares sobre los que se había sustentado el fuerte crecimiento de la última década, han precipitado a la economía española a una recesión que se ha visto agravada y acelerada por los efectos de la crisis financiera internacional. Los sectores de la construcción y de la industria, así como el empleo, están sufriendo, como consecuencia de todo ello, un ajuste insólito por su magnitud y rapidez.

*El libre mercado
sigue siendo la clave
del crecimiento*

La crisis financiera internacional ha puesto en tela de juicio todo el modelo de la **economía de mercado**, ya que muchos la responsabilizan del paro laboral, de la subida de los precios, de la distribución desigual de las rentas y de la pobreza en determinados segmentos de la población, cuando resulta que los fallos en la política monetaria y en la regulación hay que atribuirlos claramente al sector público. Así, se corre el riesgo de que proliferen políticas macroeconómicas anticíclicas, con el grave aumento del déficit público. Deben seguir siendo las iniciativas dirigidas a incrementar el potencial de crecimiento las que lideren los planes anticrisis, combinadas, en el caso español, con una larga lista de reformas estructurales que ayuden a estimular la oferta productiva tales como la flexibilización del mercado de trabajo y la reducción de la presión fiscal.

La crisis financiera arrastra a la economía mundial a la recesión

*La crisis financiera
arrecia tras la quiebra
de Lehman Brothers*

La economía mundial sigue sufriendo los azotes de **una de las crisis financieras más graves de la historia**. Tras varios episodios de quiebras y rescates bancarios a lo largo del año en diferentes puntos del planeta, las tensiones se exacerbaban hasta el punto de constituir un verdadero riesgo sistémico en el mes de septiembre, tras el hundimiento del banco de inversión Lehman Brothers. Tras esta nueva vuelta de tuerca, la confianza de los inversores, muy mermada ya tras un año de turbulencias, terminó de desplomarse, hundiendo los índices bursátiles y disparando las primas de riesgo de la deuda privada. Las tensiones en los mercados interbancarios se agudizaron, impulsando los tipos de interés a corto plazo —cuya tendencia alcista se había interrumpido en agosto— y endureciendo aún más el acceso al crédito. La consecuencia de todo ello ha sido el frenazo del consumo y de la inversión empresarial, ya muy debilitados por el fin de la fase cíclica expansiva y por la caída del sector inmobiliario en numerosos países, arrastrando, de este

modo, a la economía mundial hacia la recesión. En este contexto, todos los organismos internacionales han recortado de forma sustancial sus previsiones de crecimiento.

Las causas de la crisis hay que buscarlas tanto en **fallos en la regulación y en la supervisión**, —y en **excesos de la política monetaria**, «fallos del sector público»— como en «fallos del mercado», derivados de problemas de la información asimétrica —las entidades que compraban paquetes de hipotecas titulizadas no tenían la misma información en cuanto a las características de estos activos que las entidades que las emitieron—. Un tercer elemento que se encuentra en el origen de esta crisis es el **comportamiento irresponsable de las entidades financieras**, que se han apartado del negocio bancario tradicional. Este último factor, asimismo, puede ser el resultado de otro fallo de mercado, en este caso localizado en el sistema de incentivos que condiciona el comportamiento gerencial, que se ha centrado en el beneficio a corto plazo y en el incremento rápido del valor de las acciones, sin hacer siempre una valoración adecuada del riesgo.

Las millonarias inyecciones de liquidez en el sistema interbancario desde que se produjo el estallido de la crisis en agosto de 2007, por parte de la Reserva Federal y el BCE, entre otros, y las reducciones de los tipos de interés oficiales no restauraron la confianza a los agentes económicos y financieros. Por este motivo, ante el riesgo de crisis sistémica derivada del hundimiento del sistema financiero, los gobiernos de ambos lados del Atlántico se han visto obligados a adoptar un conjunto de **medidas destinadas a sanear los balances de las entidades**, mediante su recapitalización con dinero público y, en algunos casos, su nacionalización. En Estados Unidos se aprobó la creación de un fondo de 700.000 millones de dólares destinado a la adquisición de los activos contaminados, aunque posteriormente se ha producido un giro radical en la orientación del mismo, de modo que ahora se va a destinar a la recapitalización de los bancos y de otras entidades, al igual que en Europa.

También se han puesto en marcha **medidas dirigidas a restaurar el funcionamiento de los mercados**, como la garantía pública de la deuda. A esto se une el aumento de las cantidades mínimas cubiertas por los fondos de garantía de depósitos, cuyo objetivo es evitar que la pérdida de confianza por parte de los depositantes provoque pánicos bancarios. Gracias a estas medidas parece que la confianza vuelve lentamente a los mercados financieros, y las elevadas primas que contenían los tipos de interés interbancarios han comenzado a reducirse, aunque la situación aún está lejos de la normalidad. No obstante, aún es pronto para afirmar que lo peor de la crisis ya ha pasado, y, en cualquier caso, el problema de la restricción

*Fallos regulatorios,
de mercado y de gestión
en el origen de la crisis*

*Los gobiernos
se lanzan al rescate
del sistema financiero*

*Los efectos de la crisis
se van a prolongar
durante bastante
tiempo*

del crédito se va prolongar durante algún tiempo, hasta que las entidades financieras recompongan sus balances. El proceso de desapalancamiento en el que se encuentra inmersa, ahora mismo, la economía mundial va a suponer un freno importante al crecimiento durante todavía bastante tiempo. Así, los indicadores de confianza en todos los países anuncian un mayor declive económico, mientras que los fuertes desplomes bursátiles descuentan caídas muy pronunciadas de los beneficios empresariales. Los organismos internacionales ya anuncian la probable entrada en recesión de la economía mundial.

*Cambio de rumbo
en el precio
del petróleo*

Afortunadamente, otro de los elementos más inquietantes del escenario económico del último año, el ascenso en vertical de los precios del petróleo y de las materias primas agrícolas, comienza a desvanecerse. Los mercados de estas últimas se estabilizaron en la primavera, pero el barril de Brent mantuvo imperturbable su trayectoria ascendente hasta rozar los 150 dólares en el mes de julio. La reducción de la renta real derivada de este hecho amenazaba con provocar una severa contracción del gasto, al tiempo que el aumento de la inflación impedía que los bancos centrales relajaran su política monetaria en una coyuntura de declive y de crisis financiera. De hecho, el Banco Central Europeo incluso endureció la suya en el mes de julio, elevando los tipos de interés hasta el 4,25 por 100. Todo ello contribuía a enturbiar, aún más, un panorama económico ya desolador. A partir de agosto, sin embargo, se produjo un **vuelco extraordinario en la marcha del mercado del petróleo** que ha devuelto los precios a niveles que no se veían desde 2006. Además, no es probable que el petróleo vuelva a moverse al alza en un contexto de crisis económica mundial como el actual, por lo que, de momento, el fantasma de la estanflación parece alejarse, dejando vía libre a las autoridades monetarias para recortar los tipos de interés. La Reserva Federal ya ha rebajado los suyos hasta el 1 por 100, y el Banco Central Europeo hasta el 2,5 por 100, y se descuentan más recortes en los próximos meses. Incluso se vaticina un tipo de interés del 2 por 100 en la próxima primavera.

*La política
monetaria
también
es responsable
de la crisis*

Pese a que la flexibilización de la **política monetaria** está justificada en un entorno de recesión global y grave estrés financiero como el actual, será necesario un manejo más prudente de la misma en el futuro, puesto que, en gran medida, el origen último de los graves problemas actuales se encuentra en el mantenimiento de los tipos de interés en niveles muy reducidos durante demasiado tiempo, lo que dio lugar a un exceso de liquidez a escala global. Esta circunstancia originó la formación de sucesivas burbujas: en las denominadas «puntocom», en el mercado inmobiliario, en la concesión de hipotecas y, finalmente, en los mercados de *commodities*.

Por ello, en cuanto se haya restablecido la normalidad en el funcionamiento de los mercados financieros, será necesario retirar liquidez del sistema y retornar a un nivel de tipos de interés más compatible con la estabilidad monetaria a largo plazo.

En cuanto a la **política fiscal**, desde diversas instancias internacionales, como la cumbre de países celebrada en Washington, la Comisión Europea, e incluso el Fondo Monetario Internacional, se ha propuesto la puesta en práctica de una política fiscal activa para combatir la recesión, si bien este último organismo ha hecho hincapié en la necesidad de que las medidas adoptadas en este sentido cumplan una serie de requisitos, como es que estén bien dirigidas y que sean transitorias, de modo que no socaven la estabilidad de las cuentas públicas a largo plazo. Numerosos gobiernos, en este sentido, han anunciado ya la puesta en marcha de planes de estímulo fiscal.

Ahora bien, los paquetes anticrisis con dinero público también plantean interrogantes. ¿Volverá el Estado a reprivatizar los bancos en los que ahora entra como accionista? ¿Seguirán válidos, una vez superada la crisis, los criterios de la disciplina presupuestaria que contempla el Pacto europeo de Estabilidad y Crecimiento? ¿Cómo se evitará la aparición del llamado «riesgo moral» que crean las instituciones estatales cuando actúan como prestamista de última instancia y además se comprometen a impedir que grandes bancos quiebren, lo que podría inducir en el futuro a las entidades financieras nuevamente a asumir mayores riesgos en sus operaciones que los que pueden gestionar con eficacia? Además, la financiación a este proceso genera un gran efecto *crowding out* sobre la inversión privada durante largo tiempo.

Hacer **previsiones económicas** en el entorno de caos en el que se encuentra el sistema financiero internacional y de enorme desconfianza reinante en los mercados, tanto financieros como los de la economía real, es como jugar a la ruleta. Cada vez que se publican datos nuevos —indicadores de confianza, producción, empleo, consumo de los hogares, etc.—, se hace necesario revisar de nuevo las previsiones. Se puede decir que existen tres posibles escenarios para la economía mundial. El primero de ellos, una modesta recuperación económica a partir del segundo semestre del año próximo. En segundo lugar, una recesión prolongada de hasta 2 años, y el tercer escenario posible es de una depresión con notables retrocesos de la producción durante un período de hasta 5 años. El último escenario es el menos probable, los otros dos pronósticos son más realistas. Pero, en cualquier caso, el grado de fiabilidad de cualquier previsión se mantendrá muy reducido mientras no veamos la luz al final del túnel de las turbulencias financieras

*Déficit público
para combatir
la recesión*

*Las previsiones
están rodeadas
de incertidumbre*

globales. Lo único que parece seguro es que todas las economías mantendrán, de momento, su actividad por debajo del potencial y que aumentará el desempleo.

*EE.UU., profundo
debilitamiento
de la demanda*

La **economía norteamericana** ha demostrado una notable capacidad de resistencia, pese a encontrarse en el epicentro del terremoto financiero. Hasta el tercer trimestre no ha entrado en números rojos, con un -0,5 por 100 (en tasa anualizada). En cualquier caso, existen abundantes indicios de debilidad. El crecimiento observado en el segundo trimestre obedeció a las medidas de impulso fiscal —devolución de impuestos— adoptadas por el gobierno, y a la caída del dólar, que estimuló la demanda exterior. En cuanto al tercer trimestre, la demanda nacional sufrió una fuerte contracción, tanto la destinada a consumo como a inversión, que no se ha reflejado totalmente en el resultado final de crecimiento del PIB debido a que ha sido nuevamente contrarrestada por el sector exterior, así como por la acumulación de inventarios y el aumento del gasto público. Pero, por una parte, la entrada en recesión de las economías europeas, unida a la recuperación del dólar —que en noviembre se situaba en niveles que no se veían desde octubre de 2006—, pondrán freno al impulso exportador, y por otra, la acumulación de inventarios del tercer trimestre se traducirá en mayor caída de la actividad en el cuarto, por lo que la recesión es ya inevitable. El empleo en la mayor economía del mundo se ha reducido en casi un 1 por 100 a lo largo de este año, y la tasa de paro ha aumentado desde el 4,9 por 100 en enero hasta el 6,7 por 100 en noviembre. La tasa de inflación, que en julio y en agosto repuntó por encima del 5 por 100 a causa del encarecimiento de la energía, se ha movido a la baja en los últimos dos meses, mientras que la subyacente se ha situado entre el 2,3 por 100 y el 2,5 por 100.

*Japón, de nuevo
en recesión*

La **economía japonesa** se encuentra en recesión, tras haber sufrido una caída del PIB del -1 por 100 y del -0,5 por 100 en los trimestres segundo y tercero, respectivamente. Todos los componentes de la demanda han registrado importantes retrocesos, incluyendo las exportaciones. La subida del precio de la energía ha permitido camuflar las tensiones deflacionistas de fondo, elevando la tasa general de inflación por encima del 2 por 100. La tasa subyacente, sin embargo, se ha mantenido negativa hasta el mes de junio, y solo recientemente se ha situado en terreno positivo, moviéndose alrededor del 0,2 por 100. Ante el empeoramiento de las condiciones económicas, el Banco de Japón ha reaccionado recortando sus tipos de interés desde un 0,5 por 100 hasta un 0,3 por 100. No obstante, es dudosa la efectividad de esta medida como mecanismo para impulsar la economía, teniendo en cuenta no solo el ya muy reducido nivel de partida de sus tipos de interés sino también la falta de

eficacia que ha demostrado la política monetaria en este país en el pasado. Así, por ejemplo, a pesar del carácter fuertemente expansivo de esta, el crédito ha crecido a lo largo de los últimos años a tasas interanuales inferiores al 2,5 por 100, que contrastan fuertemente con los ritmos de crecimiento de dos dígitos observados en otros países desarrollados con tipos de interés muy superiores. Por otra parte, el margen de maniobra de la política fiscal es muy limitado, debido al elevado nivel de endeudamiento del Estado, superior al 100 por 100 del PIB.

La **economía china** ha crecido un 9,9 por 100 entre enero y septiembre de este año, 2,3 puntos porcentuales menos que en el mismo período del año pasado. La ralentización es el resultado del menor ritmo de avance de las exportaciones, como consecuencia del declive de la demanda en los países desarrollados y posiblemente, también, de la apreciación del renminbi, así como de los recortes de las subvenciones a las exportaciones, medida dirigida a enfriar la economía. La inversión ha conservado toda su pujanza, mientras que el consumo ha ganado impulso de forma notable. Como consecuencia del mayor dinamismo de la demanda nacional y del tono más moderado de la demanda externa, el superávit comercial ha suavizado su ritmo de crecimiento. El ascenso de la inflación en los primeros meses del año —hasta situarse por encima del 8 por 100 en abril— motivó el endurecimiento de la política monetaria, mediante sucesivos aumentos en el coeficiente de reservas. No obstante, el posterior descenso de las tasas de inflación unido al menor crecimiento económico y al agravamiento de la crisis financiera internacional, han inducido un cambio de orientación de la política monetaria a partir del verano, con recortes tanto en los tipos de interés de referencia como en el coeficiente de reservas.

Hasta hace unas semanas se podía decir que los **países Ibero-americanos** apenas habían sufrido las consecuencias de la crisis financiera mundial. Sus economías seguían creciendo a un ritmo dinámico, aunque inferior al del año anterior, sus balanzas comerciales continuaban presentando superávit y seguían acumulando reservas exteriores. El ascenso de los precios de las materias primas, principal fuente de ingresos de la mayoría de estas economías, ha constituido la palanca fundamental de su expansión. A diferencia de lo sucedido durante otras crisis del pasado, no se produjo una pérdida generalizada de confianza en los países de la región, por lo que las cotizaciones de sus monedas no solo no sufrieron descensos, sino que, en muchos casos, experimentaron incluso apreciaciones durante la primera mitad del año, y las primas de riesgo sobre su deuda soberana registraron solo pequeños incrementos desde mínimos históricos. Asimismo, las tasas de inflación al alza

*China frena
sus exportaciones*

*La crisis financiera
se contagia
a las economías
emergentes*

empujaron a los bancos centrales de muchos países del área a endurecer sus políticas monetarias. **Perú, Uruguay, Argentina y Venezuela** fueron las economías más dinámicas del área en la primera mitad del año, mientras que **México** ralentizó notablemente su ritmo de crecimiento, muy ligado al ciclo de Estados Unidos.

Este panorama, sin embargo, ha sufrido un vuelco desde finales de septiembre. El agravamiento de las tensiones financieras internacionales ha terminado por contagiar a las economías de la región. Debido a los graves apuros por los que atravesaba el sistema financiero mundial, los inversores internacionales se han visto obligados a deshacer sus posiciones en activos de los **países emergentes** para aumentar su liquidez y reducir su endeudamiento, lo que ha generado intensas salidas de capitales y fuertes depreciaciones de las monedas locales, además de caídas bursátiles más profundas que en las economías desarrolladas. Por otra parte, el impulso procedente del ascenso de los precios de las materias primas se ha agotado tras las fuertes correcciones en sus cotizaciones a partir del verano. A esto se le añade el descenso de los ingresos procedentes de las remesas de los emigrantes y la ralentización de las exportaciones industriales a los países desarrollados, factores ambos que han contribuido a deteriorar los saldos por cuenta corriente. Todo ello —unido, en el caso de Argentina, a graves actuaciones imprudentes en materia de política económica, como la nacionalización de los fondos privados de pensiones— ha conducido a un acusado ascenso de los diferenciales de la deuda soberana de los países de la región hasta niveles de 2002. Cabe decir que, a la vista de la evolución económica más reciente de esta región, así como de otros países emergentes como China, parece zanjado el debate sobre el posible «desacoplamiento» de sus economías con respecto a la evolución de las más desarrolladas.

*Eurozona:
las grandes
economías
se encuentran
en recesión*

En la **eurozona**, tras el inesperado crecimiento del 0,7 por 100 intertrimestral observado en el primer cuarto del año, y que obedeció, en gran medida, a una actividad inusualmente alta en la construcción por factores meteorológicos, se ha producido en los trimestres posteriores un repliegue de la demanda interna que ha sumido a la economía en la recesión. Así, en los trimestres segundo y tercero, la actividad sufrió un retroceso del 0,2 por 100 intertrimestral, si bien el descenso del segundo cuarto del año puede considerarse una corrección técnica debido al «adelanto» de una parte de la actividad al trimestre precedente por los motivos meteorológicos mencionados. En cualquier caso, todo apunta a una intensificación del deterioro económico en los próximos meses, como consecuencia del contagio de la crisis financiera a la economía real.

Destacan las acusadas caídas de actividad en **Alemania** en ambos periodos, un 0,4 por 100 y un 0,5 por 100, respectivamente.

La economía germana ha acusado la falta de dinamismo de la demanda doméstica, así como la debilidad de la demanda internacional. Idénticos resultados ha obtenido **Italia**, mientras que **Francia** registró un magro crecimiento del 0,1 por 100 en el tercer cuarto, tras haberse contraído un 0,3 por 100 en el período anterior. **Irlanda**, por su parte, se ha movido durante todo el año en tasas interanuales negativas arrastrada por una profunda crisis inmobiliaria, y **Portugal** mantiene el bajo tono que ha caracterizado su evolución económica en los últimos años. Fuera del área euro, el **Reino Unido**, que también sufre el pinchazo de su mercado inmobiliario, además de ser uno de los países más afectados por la crisis financiera —como no podía ser de otra manera dada la calidad de Londres como uno de los centros del sistema financiero internacional—, registró un retroceso de la actividad del 0,5 por 100, y se da por seguro que se encuentra también en recesión. El Gobierno británico pretende corregir esta tendencia mediante diversas medidas, entre las que destaca una reducción del IVA —del 17,5 por 100 al 15 por 100— que dé un fuerte impulso al consumo privado. Pero si las familias continuaran siendo pesimistas, el esperado impulso podría ser bastante limitado.

La economía española se precipita hacia una profunda recesión

El vertiginoso **declive de la economía española** se ha acentuado en el tercer trimestre del año, en el que la actividad ha sufrido una caída del 0,2 por 100 intertrimestral. Todos los componentes de la demanda nacional sufren un repliegue, de modo que la aportación de esta al crecimiento intertrimestral se vuelve negativa, en 0,8 puntos porcentuales, mientras que el sector exterior realiza una contribución positiva de 0,5 puntos porcentuales. Así, por segundo trimestre consecutivo, la aportación del sector exterior es superior a la de la demanda nacional, aunque esto se debe no a un aumento de las exportaciones, cuyo crecimiento ha seguido siendo positivo pero muy inferior al del trimestre anterior, sino a la contracción de las importaciones.

El origen de la crisis es básicamente interno, y se encuentra en el **final de la fase expansiva** y en los inevitables **procesos de ajuste** derivados de esta circunstancia, a través de los cuales se corrigen los desequilibrios generados durante el mismo. Así, por una parte, el elevado endeudamiento de los hogares, unido a los altos tipos de interés, y, en la primera mitad del año, al encarecimiento de los productos básicos, se ha traducido en una importante contracción del

Crecimiento negativo en el tercer trimestre del año

El origen de la crisis es básicamente interno

gasto y en la paralización de la inversión residencial. La bajada del precio de los activos inmobiliarios, asimismo, genera un efecto riqueza negativo que refuerza la tendencia a la baja del consumo, y ofrece expectativas de mayores bajadas que producen el efecto de retrasar las decisiones de compra de vivienda, haciendo más profunda la caída de actividad en el sector inmobiliario. Por otra parte, el abrupto final de la expansión inmobiliaria ha dejado un sector de la construcción sobredimensionado que requiere fuertes ajustes en el empleo y en el nivel de actividad para adecuarse a las nuevas condiciones de una demanda más sostenible. Asimismo, la fortaleza de nuestra moneda hasta hace pocos meses, el incremento de los costes laborales y financieros, el absentismo laboral y los altos costes de transacción derivados de la ruptura de la unidad de mercado en España están provocando una creciente pérdida de competitividad, que se ha manifestado, fundamentalmente, en la caída de la producción industrial.

*Es importante
el impacto
de la crisis
financiera
mundial*

No se puede despreciar, sin embargo, el considerable impacto de la **crisis financiera mundial**, que está desempeñando un papel importante como aceleradora e intensificadora de la crisis real de nuestra economía. En los primeros nueve meses del año su efecto sobre la actividad económica española se transmitió fundamentalmente a través de los **elevados tipos de interés del mercado interbancario**, a los cuales está vinculada buena parte de la deuda de los hogares y de las empresas españolas. Más recientemente, sobre todo tras el recrudecimiento de las **tensiones internacionales**, al canal anterior se ha añadido el de la restricción del crédito, como resultado de la dificultad, por parte de las entidades financieras españolas, para obtener recursos en los mercados internacionales. Pese a la solidez, solvencia y buena gestión de los bancos y cajas españoles, estos no han podido escapar a las consecuencias de la **crisis de confianza** desatada en los mercados internacionales, a consecuencia de la cual se han secado las fuentes tradicionales de suministro de liquidez. Esta circunstancia es especialmente grave en el caso de la economía española, demandante neta de recursos en los mercados financieros internacionales por su falta de ahorro interno. Es cierto que la caída del crédito en España obedece, en parte, a una disminución de la demanda del mismo a consecuencia del retraimiento del consumo y de la inversión en un contexto de fuerte crisis interna. Pero también es el resultado de un problema de racionamiento del mismo por parte de las entidades financieras que está poniendo en serios aprietos a numerosas pequeñas y medianas empresas españolas, muchas de ellas viables, pero que se ven abocadas a suspender su actividad ante la falta de liquidez con la que cubrir sus desfases de tesorería y pagar a sus trabajadores y suministradores. Esto hace

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

	2008	2009
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	1,3	-1,3
Consumo de los hogares	1,1	-1,0
Consumo público	4,5	4,5
Formación bruta de capital fijo	-0,3	-5,0
— Bienes de equipo y otros productos	1,5	-6,0
— Construcción	-3,5	-10,0
Demanda nacional	1,1	-1,9
Exportación de bienes y servicios	3,2	1,7
Importación de bienes y servicios	2,0	-0,5
MERCADO DE TRABAJO		
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:		
— Variación en miles	-19	-500
— Variación en porcentaje	-0,1	-2,5
Tasa de paro (EPA)	11,0	15,5
PRECIOS Y COSTES		
Precios de consumo (media anual)	4,2	2,0
Remuneración salarial media	4,5	3,3
Costes laborales unitarios	3,1	2,6
SECTOR EXTERIOR (% PIB)		
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-10,0	-9,0
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)		
Déficit (-) o superávit (+)	-3,0	-4,2

Fuente: Para 2008, INE y Banco de España; para 2009, previsiones del Instituto de Estudios Económicos.

que la caída de la actividad económica y del empleo sea más profunda y rápida.

*Fuerte contracción
del consumo privado*

En este contexto, el **consumo** sufrió un recorte del 1 por 100 intertrimestral en el tercer trimestre del año, lo que supone un crecimiento interanual del 0,1 por 100. Este resultado, pese al considerable ajuste que está sufriendo, ha sido incluso mejor de lo que cabría esperar teniendo en cuenta el dramático derrumbe de los indicadores de gasto durante dicho periodo. Así, las matriculaciones de automóviles se desplomaron un 49,9 por 100 interanual en noviembre, los índices de confianza han caído hasta mínimos históricos y las ventas minoristas se han reducido un 6 por 100 interanual durante el tercer trimestre, descenso semejante al presentado por las ventas interiores de bienes de consumo.

*La bajada del precio
del petróleo
y del euríbor
supondrá un alivio*

Afortunadamente, dos de los factores que más han incidido sobre el repliegue de esta variable macroeconómica, **los elevados tipos de interés y el encarecimiento de los productos básicos, han comenzado a cambiar de signo**, lo que podría actuar como soporte de su caída en los próximos trimestres. En cualquier caso, mientras el nivel de endeudamiento no se reduzca, y el proceso de ajuste del empleo en la construcción no se complete, el consumo mantendrá su tendencia a la baja. En 2008 esta variable registrará un crecimiento del 1,1 por 100, a pesar de los descensos del tercero y, previsiblemente, cuarto trimestre del año, ya que en la primera mitad se registró un incremento positivo. No obstante, en 2009 el registro podría alcanzar un -1,0 por 100.

*Caída de la inversión
en bienes de equipo*

La **formación bruta de capital fijo** arrojó en el tercer trimestre un recorte del 1,9 por 100 intertrimestral, el mismo resultado que en el trimestre precedente. Dentro de este capítulo, la inversión en bienes de equipo decrece un 1,5 por 100. De acuerdo con las cifras de la Contabilidad Nacional, los resultados empresariales, medidos a través del excedente bruto de explotación, no se han deteriorado excesivamente en el tercer trimestre del año, en el que han seguido avanzando a un ritmo semejante al de trimestres anteriores. En un contexto de fuerte contracción de las ventas, esto se explica, por una parte, por el extraordinario recorte que han sufrido los impuestos sobre la producción, cuyo porcentaje sobre el PIB se ha recortado hasta el 7,9 por 100 —frente al 11 por 100 de años anteriores. Por otra parte, por el fuerte ajuste del empleo que se ha producido en este periodo, y que ha supuesto un descenso del volumen total de remuneraciones salariales del 0,1 por 100 intertrimestral, tasa que se compara con incrementos de alrededor del 2 por 100 en los últimos años. El motivo fundamental del ajuste inversor se halla, por lo tanto, en el acusado empeoramiento de las expectativas, como pone de manifiesto el agudo declive de los indicadores de confianza

empresarial, que se encuentran en los niveles más bajos desde la crisis de 1993. A esto también habría que añadir los altos tipos de interés, así como las dificultades para obtener financiación y el elevado nivel de endeudamiento empresarial. Estos últimos factores van a seguir actuando durante algún tiempo, de modo que al modesto ascenso del 1,5 por 100 esperado para este año —que se debe al crecimiento del primer semestre— le seguirá un desplome del 6,0 por 100 el año próximo.

La **inversión en construcción** se contrae un 3,5 por 100, lo que implica una intensificación de la caída desde el -2,4 por 100 observado en el trimestre anterior. La construcción inmobiliaria es la que sufre mayor descalabro, con una variación del -6,9 por 100, que en términos interanuales equivale a un -13,4 por 100. Todo apunta, además, hacia un mayor declive en los próximos trimestres. Así, los visados de obra caen vertiginosamente, a ritmos superiores al 60 por 100, y el número de viviendas iniciadas se ha reducido a la mitad a lo largo del último año. Además, el **mercado inmobiliario** sigue paralizado. La compraventa de viviendas continúa descendiendo en picado, con caídas interanuales de alrededor del 30 por 100, según se desprende de indicadores como la compraventa de viviendas o el número de hipotecas constituidas. El precio de la vivienda, según el indicador que elabora el Ministerio de la Vivienda, aún no ha comenzado a descender, aunque es probable que este indicador, basado en las tasaciones en lugar de en los precios efectivos, no ofrezca una medición adecuada de la evolución del precio en una coyuntura como la actual. El índice de precios de la vivienda que el INE ha comenzado a elaborar recientemente, y que parte de los precios recogidos en las escrituras, sí acusa bajadas en los trimestres primero y segundo —los únicos para los que por el momento hay datos—, aunque leves, del 0,4 y del 0,3 por 100, respectivamente. Esta situación de crisis en la que se encuentra el mercado inmobiliario se va a prolongar durante bastante tiempo. Dadas las condiciones de elevado endeudamiento de los hogares, deterioro de la confianza, restricción del crédito y caída del empleo, además de exceso de oferta y expectativas de bajadas de precios —fundadas o no—, no se vislumbra una reactivación a medio plazo.

En otras construcciones —fundamentalmente obra pública— la inversión ha sufrido un leve descenso intertrimestral del -0,1 por 100, y en términos interanuales aún mantiene tasas positivas, aunque muy inferiores a las de los últimos años. El **programa de obras públicas anunciado por el Gobierno** solo permitirá compensar parcialmente el desplome de la vivienda, dada la magnitud de este. En consecuencia, el conjunto de la inversión en construcción

Descalabro del sector inmobiliario

Plan de inversiones del Gobierno para amortiguar el desplome de la construcción

Mejora el sector exterior gracias a la caída de las importaciones

experimentará un retroceso del 3,5 por 100 este año, al que seguirá una caída del 10 por 100 el que viene.

Las **exportaciones** de bienes y servicios se han ralentizado sensiblemente en el tercer cuarto del año, hasta un 0,9 por 100 intertrimestral y un 1,5 por 100 interanual, acusando los efectos del empeoramiento de las condiciones económicas en el exterior. Pese a ello, la aportación del sector exterior ha mejorado, como ya se ha señalado, gracias a la contracción de las **importaciones** derivada del fuerte ajuste del gasto. Estas presentaron una variación del -0,8 por 100 intertrimestral (del -1,1 interanual), con una tendencia que se mantendrá en el próximo año, en línea con el deterioro previsto tanto para el conjunto de la economía mundial como para la española. Así, de acuerdo con la encuesta de coyuntura de la exportación, en el tercer trimestre ha crecido considerablemente el porcentaje de empresas exportadoras cuya cartera de pedidos ha evolucionado a la baja, hasta un 46,9 por 100, frente a un 34,3 por 100 en el trimestre anterior. Los peores resultados corresponden al sector del automóvil, en el que un 64,3 por 100 de las empresas han visto reducida su cartera de pedidos. En definitiva, en 2009 el ascenso de las exportaciones será del 1,7 por 100, frente a un retroceso de las importaciones del 0,5 por 100.

Caída de la actividad industrial

Desde el punto de vista de la oferta, solo el sector servicios consigue mantenerse en cifras positivas. La **industria** se ha contraído un 0,3 por 100 intertrimestral (-3,4 por 100 interanual), cifra que, pese a ser negativa, no parece corresponderse con el severo deterioro de los indicadores de actividad en el sector, como el índice de producción industrial, que ha caído un 6,1 por 100 en el tercer trimestre y que en octubre sufrió una contracción histórica del 12,8 por 100, las ventas interiores de grandes empresas industriales, con un recorte del 11,2 por 100, o el índice de entradas de pedidos, también con una acusada tendencia a la baja. El número de afiliados a la Seguridad Social lleva descendiendo desde el mes de agosto, y en el tercer trimestre se redujo en más de 36.000 personas en comparación en el trimestre anterior —en cifras desestacionalizadas—, lo que equivale a una tasa de variación de -1,4 por 100.

Derrumbe de la construcción

En cuanto a la **construcción**, que está sufriendo un dramático ajuste, recorta su actividad en un 2,8 por 100 intertrimestral (-5 por 100 interanual). Todos los indicadores se están derrumbando: el consumo de cemento cae a tasas del 30 por 100, el número de viviendas iniciadas ha descendido a la mitad desde hace un año y los visados de dirección de obra, un indicador adelantado de la actividad en el sector, se desploman a ritmos superiores al 60 por 100. El número de afiliados a la Seguridad Social, por otra parte, se redujo en 125.000 en el tercer trimestre, y en 422.000 en el último año.

El único sector que ha logrado mantenerse en cifras positivas es el de los **servicios**, aunque dentro de una acusada trayectoria hacia la desaceleración que le ha conducido a un exiguo avance intertrimestral del 0,1 por 100, en el caso de los servicios de mercado. El índice de actividad en el sector ya se ha situado en terreno negativo en el tercer trimestre, en el que recogió un descenso del 2,5 por 100, mientras que el indicador de ventas de servicios de las grandes empresas presenta descensos ya desde el pasado mes de diciembre, que a lo largo del año se han ido intensificando, y el número de afiliados a la Seguridad Social en el sector comenzó a presentar ligeros descensos —en datos desestacionalizados— en el mes de septiembre. Todo apunta, por tanto, a que las cifras positivas no se van a mantener por mucho tiempo, y muy posiblemente en el último cuarto del año ya se observen los primeros retrocesos intertrimestrales en el VAB de los servicios de mercado.

El **sector turístico**, que presentó cifras aceptables en los primeros meses del año, ha ido decayendo a lo largo del mismo. Así, la entrada de turistas ha bajado un 5,2 por 100 en el tercer trimestre del año, frente a un ascenso del 5,3 en el primero, mientras que las pernoctaciones de extranjeros se han desacelerado de forma acusada desde un crecimiento del 5,6 por 100 de media en los primeros tres meses del año, hasta un modesto 0,7 por 100 en los meses centrales del verano. Dicha evolución está en sintonía con la pérdida de dinamismo de la economía europea. No obstante, es el turismo nacional el que está experimentando mayor contracción, a tenor de las cifras de pernoctaciones, que en el caso de los turistas nacionales han recogido sustanciosas caídas desde el mes de junio. Otro indicador del sector turístico, el índice de cifra de negocios del sector servicios correspondiente al subsector turístico, ha decrecido un 2,8 por 100 en el tercer trimestre, frente a un crecimiento del 4,1 por 100 en el primero, lo que también es ilustrativo de la negativa evolución del sector, cuyas perspectivas para el próximo año no van a mejorar, teniendo en cuenta la adversa situación económica que se prevé tanto para la economía mundial como para la española.

El número de **empleos**, medido en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, decreció un 0,8 por 100 en el tercer trimestre del año en comparación con el trimestre anterior, y ya se mueve en tasas interanuales negativas. De acuerdo con la Encuesta de Población Activa, el descenso del empleo se situó en el 0,5 por 100 intertrimestral, según cifras desestacionalizadas, mientras que la afiliación a la Seguridad Social arroja un recorte del 0,9 por 100 sobre el trimestre precedente, también en cifras corregidas de estacionalidad. En términos absolutos, el número de afiliados se ha reducido desde el comienzo de este año en algo más de 500.000,

Los servicios se mantienen en positivo, aunque por poco tiempo

Malas perspectivas para el sector turístico

Dramático ajuste del empleo

la mayor parte en la construcción. En los servicios, aunque durante el tercer trimestre en su conjunto la afiliación se mantuvo en positivo, en septiembre y en octubre ya se han empezado a detectar pequeños descensos. El paro registrado se ha situado, en noviembre, en cerca de 3.000.000 de personas.

Crece la tasa de desempleo

La población activa sigue creciendo a buen ritmo —alrededor de 640.000 personas entre el tercer trimestre de 2007 y el mismo periodo de 2008—, aunque algo más moderado que en años anteriores, si bien es entre la población extranjera donde el incremento es más intenso —algo más de la mitad de la cifra anterior—. Un todavía considerable crecimiento en el número de activos, unido a una variación negativa del empleo, ha dado lugar a un **aumento galopante del desempleo**, que en comparación interanual se elevó un 45 por 100 en el tercer trimestre, disparando la tasa de paro hasta el 11,3 por 100. El paro registrado también dibuja una pronunciada pendiente ascendente, con incrementos interanuales superiores al 30 por 100 en los meses más recientes. Es entre la población extranjera donde la escalada del desempleo es más acusada, aunque debido más al incremento de su población activa que al recorte de su empleo. De cara a 2009, la profundización del ajuste económico va a seguir restando empleos. El recorte podría situarse en un 2,5 por 100, es decir, 500.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo menos que en 2008.

El superávit fiscal pasa a la historia

Las **Cuentas del Estado** se están resintiendo de forma acelerada de la situación de crisis. Los ingresos caen a una velocidad vertiginosa, como consecuencia, en primer lugar, de la caída de la actividad económica, y en segundo lugar, de diversas medidas adoptadas por el Gobierno, como la devolución de 400 euros y la deducción por maternidad, en el caso del IRPF, o la rebaja del tipo impositivo en el caso del Impuesto sobre Sociedades. Entre enero y octubre los ingresos no financieros, en términos de Contabilidad Nacional, habían descendido un 17,4 por 100 en comparación con el mismo periodo del año anterior, mientras que los gastos se habían incrementado en un 10,3 por 100. En consecuencia, el saldo en los mismos términos de Contabilidad Nacional se había situado en el -0,78 por 100 del PIB, un déficit algo inferior al registrado en los meses precedentes, pero únicamente por motivos estacionales. El deterioro será aún más pronunciado en los meses finales del año, a medida que se intensifique el declive económico, como consecuencia tanto del efecto negativo de los estabilizadores automáticos sobre los ingresos como de las decisiones discrecionales de gasto aprobadas en los últimos meses, de modo que el ejercicio podría cerrar con un saldo negativo del 3 por 100 del PIB por las últimas medidas de gasto propuestas —8.000 millones de euros para los ayuntamientos

y hasta 11.000 millones para diferentes partidas inadecuadas—, que en 2009 se incrementará hasta un mínimo del 4,2 por 100, solo por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

En suma, aunque dos de los elementos más inquietantes del escenario económico de los últimos meses —el encarecimiento de la energía y la subida de tipos de interés— han dejado de actuar, ello no ha impedido que **las perspectivas hayan seguido deteriorándose de manera acelerada**. En primer lugar, debido a la dramática intensidad que está adoptando el proceso de ajuste del mercado inmobiliario, y en segundo lugar, por el impacto de la crisis financiera global, que está siendo más severo de lo estimado antes de la quiebra de Lehman Brothers. Además, aún existen muchas incertidumbres en cuanto a la magnitud y a la duración de ambos factores, lo que dificulta mucho la elaboración de previsiones.

*Panorama
muy sombrío
para la economía
española*

La crisis hace que se moderen algunos desequilibrios

El déficit de la Balanza por Cuenta Corriente, que sufrió una aceleración en los primeros meses del año a causa del encarecimiento del petróleo y de las materias primas agrícolas, ha seguido aumentando en los meses posteriores hasta septiembre —último mes para el que se dispone de datos—, aunque a tasas descendentes. El **déficit comercial** no energético ha reducido considerablemente el ritmo de crecimiento, e incluso, según las cifras de aduanas, se ha reducido en los meses de julio, agosto y septiembre, a causa del desplome de la demanda nacional, compensando con creces el incremento de la factura energética. Por otra parte, el saldo positivo de la balanza turística ha seguido creciendo a buen ritmo —superior al del pasado año—, debido, sobre todo, a la caída de los flujos turísticos de españoles hacia el exterior. Así, el déficit por cuenta corriente en el tercer trimestre se situó en el 8,7 por 100 del PIB, frente a un 9,8 por 100 en el mismo periodo del año anterior. Cabe esperar que en los próximos meses se intensifique esta tendencia hacia el descenso del déficit corriente, puesto que a la debilidad de la demanda habrá que añadir el impacto de la acusada caída del precio del crudo. En 2009 el déficit corriente podría reducirse hasta el 9 por 100 del PIB.

*La caída
de la demanda
modera el déficit
exterior*

El **patrón de financiación del déficit por Cuenta Corriente** ha experimentado un cambio notable desde el tercer trimestre de 2007. Antes del estallido de la crisis hipotecaria de agosto, el papel equilibrador de la Balanza de Pagos recaía básicamente sobre los flujos netos de entrada por inversiones de cartera —básicamente títulos de renta fija, sobre todo activos de titulización hipotecaria—.

*La crisis financiera
cambia el patrón
de financiación
del déficit corriente*

Pero, tras la crisis, dichos flujos han cambiado de signo y se han convertido en flujos netos de salida, debido a que los inversores internacionales están deshaciendo sus posiciones en activos españoles. Desde el cuarto trimestre de 2007 ha sido la partida de otras inversiones, integrada por préstamos, repos y depósitos, la que ha compensado, con su excedente, el déficit exterior corriente, ayudada por la partida de inversiones directas, cuyo déficit del año pasado se ha convertido en superávit. Esto se ha debido, por una parte, al descenso de las inversiones españolas en el exterior, y por otra, al aumento de las inversiones extranjeras en España, que entre enero y septiembre se han más que triplicado en comparación con el mismo periodo del año pasado. En cualquier caso, el saldo positivo de estas dos partidas no ha sido suficiente para compensar el déficit corriente, por lo que se ha producido un descenso en los activos del Banco de España frente al exterior. Es previsible que esta circunstancia se mantenga durante bastante tiempo, mientras el sistema financiero no funcione con normalidad, poniendo de manifiesto la insostenibilidad del modelo de crecimiento español, basado en una excesiva dependencia de la financiación exterior por falta de ahorro suficiente, y los límites al crecimiento que se derivan de la escasez de dicha financiación.

*La inflación
se modera gracias
a la caída
del precio
del petróleo*

Tras haber tocado techo en el mes de julio con un 5,6 por 100, la **inflación** se ha movido a la baja hasta situarse en el 2,4 por 100 en noviembre. El descenso se explica por la acusada caída del precio del crudo en los últimos meses, cuyo efecto ha sido intensificado por los efectos escalón favorables derivados de las subidas experimentadas en los mismos meses del pasado año, tanto por este producto energético como por algunas materias primas agrícolas. La inflación subyacente, que fue impulsada por el traslado del encarecimiento de los productos agrícolas hacia los alimentos elaborados, también se ha moderado sensiblemente desde el verano, a causa de los mismos efectos escalón.

La evolución de la tasa de inflación desde hace un año ha estado reflejando, por lo tanto, la gran volatilidad de los precios de los productos energéticos y de los alimentos. El resto de los componentes, es decir, los servicios y los bienes industriales no energéticos, han presentado, por el contrario, una notable estabilidad, dentro de niveles muy elevados en el primer caso, cercanos al 3,8 por 100, y en niveles muy reducidos en el segundo, con tasas inferiores al 1 por 100 e incluso negativas en algunos meses. Solo en los últimos meses se ha detectado una muy suave tendencia al alza en ambos grupos de productos, que podría estar reflejando un cierto traslado del encarecimiento de los costes energéticos del último año, así como de los costes laborales. La extraordinaria debilidad de la demanda,

junto, en el caso de los bienes industriales, a la fuerte competencia procedente del exterior, ha impedido mayores incrementos de precios. Hasta los meses de abril y de julio del próximo año van a seguir actuando los efectos escalón derivados de los pasados incrementos de precios de los alimentos y de la energía, respectivamente, a lo que se unirá el efecto restrictivo sobre los precios de la contracción de la demanda. Se puede avanzar, en consecuencia, un retroceso de la inflación hasta una media anual del 2 por 100, desde el 4,2 por 100 con el que se saldará el año actual.

Otro indicador de la inflación, el crecimiento del **deflactor del consumo de los hogares**, se ha movido también en una pendiente ascendente desde el tercer trimestre de 2007, hasta alcanzar un 4,6 por 100 en el tercer trimestre de este año. Es de esperar una moderación a partir del cuarto trimestre, a causa, como se ha indicado anteriormente, del descenso en el precio de los productos energéticos. El índice de precios industriales, que también ha recogido en forma de un repunte en su índice general el encarecimiento de la energía y, hasta abril, de las materias primas agrícolas, ahora se mueve, asimismo, a la baja. Descontando los productos energéticos y alimenticios, el índice resultante se ha mantenido bastante estable, en tasas del 3,2 por 100, durante todo el periodo de repunte inflacionista del último año. Solo en los últimos meses ha iniciado cierta tendencia al alza, que puede ser la demostración de que se está produciendo un traslado, aunque leve, de los mayores costes energéticos y laborales hacia los precios finales. La debilidad de la demanda y el cambio de rumbo en la evolución de los costes energéticos hacen suponer que dicho proceso de traslación será truncado.

Los **costes laborales** han experimentado un sustancial incremento a lo largo de este año, debido a los mecanismos de indicación salarial. Los incrementos de los salarios pactados en la negociación colectiva hasta el mes de octubre ascienden al 3,5 por 100, frente a un 2,9 por 100 —antes de la aplicación de las cláusulas de salvaguarda— en el mismo periodo de 2007. Por otra parte, la remuneración por asalariado, según la Contabilidad Nacional, se ha disparado hasta tasas cercanas al 5,3 por 100 este año, frente al 3,4 por 100 del año pasado. Esta ha supuesto que, pese al incremento de la productividad, los costes laborales unitarios se hayan acelerado hasta una tasa media del 3,8 por 100 en los tres primeros trimestres de este año, casi un punto porcentual por encima de la tasa media de 2007, lo que supone una pérdida de competitividad inasumible para nuestra economía en unas circunstancias como las actuales. Para el año próximo cabe esperar una moderación de los incrementos salariales, reflejando tanto la mayor debilidad del mercado laboral como, sobre

La contracción de la demanda ayudará a frenar la inflación

Hay que suprimir los mecanismos de indicación salarial

todo, la bajada de la inflación, hasta alrededor del 3,3 por 100, lo que supondría una desaceleración hasta el 2,6 por 100 de los costes laborales unitarios.

La solución sigue siendo el libre mercado

La liberalización del mercado debe seguir siendo una prioridad económica y el Estado ha de garantizar los derechos de propiedad

La crisis financiera internacional y el final del ciclo expansivo de la economía española han abierto un eterno debate en Economía sobre el papel que debería representar el Estado en los mercados. La evidencia ha demostrado que el **libre mercado**, que funciona bajo el criterio de eficiencia, induce al crecimiento económico y proporciona mayor nivel de bienestar que si es el Sector Público quien provee de todos los bienes y servicios al sector privado. Ahora bien, los mecanismos del mercado fallan si no es el Estado quien proporciona un marco regulatorio estable en el que los derechos de propiedad queden garantizados. Es más, en ocasiones aparecen los denominados fallos de mercado, como la información asimétrica —en parte responsable de la situación actual del mercado financiero mundial—, para los que la intervención con los instrumentos adecuados está justificada, ya que pueden proporcionar un *Second Best*. Es por estas razones por las que la liberalización de los mercados debe seguir siendo una prioridad económica, si lo que se pretende es potenciar el crecimiento económico, sin relegar a un segundo plano el criterio de equidad, ya que cuanto mayor sea la «tarta» más habrá para repartir.

Es imprescindible acometer reformas estructurales

Hace ya bastante tiempo que, desde varios sectores de la sociedad, se apela a la necesidad de adoptar algunas **reformas estructurales** en materia de política económica. Esta necesidad se ha convertido en la actualidad en imprescindible e inminente porque no sólo el crecimiento de la economía española se sitúa ya muy por debajo de su potencial sino que, además, se espera una aceleración en el ritmo de destrucción de empleo, con una tasa de desempleo que superará con creces los niveles actuales. La crisis financiera internacional, el estancamiento o la probable recesión de Francia y de Alemania —nuestros principales socios comerciales— y la falta de competitividad de la economía española son tres factores que exigen un cambio en el modelo de crecimiento económico cuya consecución no puede alcanzarse si no se transforma el mercado de trabajo, se introduce competencia en algunos sectores económicos y se reduce la presión fiscal que ahoga las inversiones empresariales. A pesar de que algunos analistas vaticinan bajadas en los tipos de interés, incluso hasta el 2 por 100 en la próxima primavera y que esta medida constituiría un sedante para los ánimos tan alborotados, no por

ello va a cambiar súbitamente la evolución de la economía. La capacidad de la política monetaria para estimular la demanda es limitada, como demuestra la evidencia empírica, máxime cuando existe tanta incertidumbre y desconfianza como en el contexto de la actual.

Las reformas que afectan al mercado laboral son las que requieren mayor premura, ya que, el nuestro, resulta ser uno de los mercados más vulnerables de la economía y su recesión tiene graves consecuencias no sólo económicas sino también sociales. Por ello, la introducción de incentivos a la **movilidad geográfica** en la regulación laboral constituye un importante mecanismo de ajuste en el mercado de trabajo dadas las diferencias existentes en la tasa de paro a escala provincial y la proliferación de los expedientes reguladores de empleo que están llevando a cabo algunas empresas de determinados sectores. En España existe cierta reticencia al cambio de residencia por motivos de trabajo debido al componente cultural, a la homogeneidad salarial, como resultado de los convenios colectivos nacionales, a los escasos incentivos que incorporan las empresas a la movilidad y a la falta de mecanismos de intermediación que proporcionen información sobre la demanda de empleo tanto en el ámbito nacional como en el internacional.

Los distintos agentes que participan en el mercado de trabajo —los representantes sindicales, las empresas, los trabajadores y las Administraciones— deberían hacer un esfuerzo para incentivar los traslados por causas laborales incluyendo incentivos económicos u otro tipo de compensaciones, como las referidas a garantizar un empleo al cónyuge de la persona trasladada, facilitar el acceso educativo o las relaciones sociales tanto al trabajador como a su familia, la introducción de la movilidad en los convenios colectivos, etc. La adquisición de vivienda actúa como una barrera adicional a la movilidad geográfica de los trabajadores. La arraigada cultura de la vivienda en propiedad y los incentivos fiscales introducidos para la compra hacen del alquiler una opción menos atractiva. La configuración de un marco legislativo que minimice el riesgo asumido por los arrendadores, tanto en la percepción de rentas como en el buen estado del inmueble tras el vencimiento del contrato, estimularía el mercado del alquiler a la vez que serviría como aliciente al cambio de residencia por motivos laborales. Estas son medidas que reducirían las fricciones entre la oferta y la demanda en el mercado laboral, además de mejorar la productividad del trabajo.

Las rigideces que continúan caracterizando la contratación y el despido laboral en España suponen una barrera adicional en la reasignación del factor trabajo. El elevado grado de proteccionismo con el que cuentan los trabajadores con contratos permanentes no sólo favorece la precariedad en la contratación de jóvenes altamente

Es necesario introducir incentivos a la movilidad geográfica en el mercado laboral

La flexibilización del mercado de trabajo permitiría el ajuste de la capacidad productiva

Las empresas deberían diseñar medidas dirigidas a la reducción del absentismo laboral

cualificados sino que, además, está provocando excesos de capacidad productiva, lo que obliga a optar por procesos de ajuste, en ocasiones, más costosos como la quiebra empresarial. La **flexibilización del mercado de trabajo** obliga a reducir las altas indemnizaciones pagadas por los despidos y la aplicación de cláusulas que recojan la posibilidad de admitir, en coyunturas tan desfavorables como la actual, el despido procedente por motivos económicos con el fin de facilitar el ajuste requerido por las necesidades de producción.

El **absentismo laboral** ha crecido de forma considerable en España, en los últimos años, situándose en un rango que oscila entre el 3 por 100 y el 12 por 100 en 2008, frente a la media europea que se encuentra en el 4,6 por 100. Este hecho incorpora costes adicionales a la producción de las empresas restando, a su vez, competitividad a los productos y servicios ofertados por las mismas. La literatura reciente identifica, como causa fundamental, la falta de motivación y la insatisfacción en el puesto de trabajo como consecuencia de la dificultad para conciliar la vida familiar y laboral, la rigidez horaria y la falta de motivación en el puesto de trabajo y no la ausencia del trabajador por razones de salud físicas. Por ello las empresas deberían implementar medidas dirigidas a incentivar a los trabajadores y a desarrollar métodos que permitan el reconocimiento de los empleados, así como la suficiente flexibilidad horaria que favorezca la conciliación de la vida laboral y familiar para garantizar, con ello, el compromiso de la fuerza laboral con la empresa y mejorar su productividad. En este sentido, la negociación colectiva debería contemplar la posibilidad de vincular la retribución salarial con la producción por hora trabajada, ya que, además de la creación de nuevos puestos de trabajo como resultado de las ganancias de eficiencia en costes —pues los trabajadores tendrían incentivos para realizar su tarea de la forma más eficiente—, se evitaría la tan perjudicial espiral salarios-precios.

Una política fiscal que se había configurado ex ante como anticíclica acabó siendo ex post procíclica

Las **medidas fiscales** para reactivar las economías, que numerosos gobiernos —entre ellos, los de España y Alemania— ya han adoptado y cuya necesidad fue subrayada en la reciente cumbre del G-20 (+2) bajo el objetivo de «estimular las demandas internas con efecto inmediato, al mismo tiempo que se mantiene un marco político conducente a la sostenibilidad fiscal», probablemente no van a tener un efecto significativo, y mucho menos duradero, sobre la actividad económica, en general, o sobre la de un sector determinado —como en la industria automovilística—, en particular. Según diversos análisis econométricos, entre ellos los del propio FMI, los efectos de un programa fiscal anticíclico pueden ser positivos, pero serían muy modestos, sobre todo en comparación con los efectos de los estabilizadores automáticos incorporados en los Presupuestos

estatales. El problema fundamental es que tales programas no se aplican con la suficiente rapidez, dados los necesarios procedimientos parlamentarios y administrativos. Una y otra vez se ha dado ya la circunstancia de una política fiscal que se había configurado *ex ante* como anticíclica acabó siendo *ex post* procíclica. Además, ayudas específicas a industrias determinadas no suelen resolver los problemas de fondo, como un exceso de capacidad productiva y la falta de competitividad. Esto podría repetirse ahora.

Los efectos de las medidas fiscales que se han puesto en práctica en España de forma puntual y que pretendían ser el mayor estímulo para la demanda interna, como los 5.400 millones de euros de la deducción de 400 euros en el IRPF o los 8.000 millones para los ayuntamientos destinados a financiar inversiones en obra pública de nueva planificación, son escasos y transitorios en el contexto de incertidumbre sobre la duración de la crisis y, lo que es peor, suponen un alto coste en términos de déficit público e hipotecan el crecimiento futuro. Lo que deberían plantearse los responsables políticos en materia económica es la **reforma estructural del sistema impositivo** cuya configuración actual desincentiva el ahorro de los hogares y de las empresas, limitando, a su vez, las inversiones empresariales y, con ello, la capacidad de crear empleo.

Apremia la reducción de las **Cotizaciones Sociales**, sobre todo las que corren a cargo del empleador, y del **Impuesto sobre Sociedades**, pues superan ambos la media europea. Las distorsiones que introducen las contribuciones al sistema de la Seguridad Social vienen, por un lado, de la mano de los precios al incrementar los costes empresariales —incidiendo aún más en aquellos sectores intensivos en mano de obra— con lo que se reduce la competitividad de las unidades productivas. El Impuesto sobre Sociedades frena, en gran medida, las posibilidades de ahorro de las empresas, ya que han de destinar parte del beneficio a la obligación contributiva que, en su ausencia, podría materializarse en proyectos de inversión y en la creación de nuevos puestos de trabajo. Así, la reducción de la carga fiscal de las empresas se erige como una de las alternativas más efectivas para reactivar el mercado de trabajo, mejorar la productividad y beneficiar al comercio exterior. El aspecto más controvertido, a este respecto, es la financiación del sistema de la Seguridad Social si se reduce la recaudación por este concepto; sin embargo, si la reforma no fuera sufragable con reducciones del gasto público se podría compensar con el aumento de la recaudación en concepto de IVA —que tributa a un tipo inferior a la media europea— que no sólo es más equitativo, ya que es soportado por toda la población, sino que, además, mejora la neutralidad del sistema tributario puesto que la imposición directa

El sistema impositivo actual desincentiva el ahorro de los agentes económicos, limitando la capacidad para crear empleo

Deberían reducirse las Cotizaciones Sociales a cargo de la empresa y el Impuesto sobre Sociedades

Sería beneficioso recuperar la exoneración de la reinversión de los beneficios empresariales y eliminar el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La mayor independencia de los reguladores y la eliminación de las barreras que dificultan la competencia son retos para la economía española

genera menor exceso de gravamen que la directa y permite incrementar la competitividad frente al exterior, pues se deduce en las exportaciones. En el fondo, desde un punto de vista macroeconómico, sería equivalente a una devaluación del tipo de cambio efectivo real.

El elevado déficit exterior de la economía española obliga a la recuperación de la exoneración de la reinversión de beneficios extraordinarios o, al menos, a la reducción del tipo al que tributan, ya que la tributación efectiva al 18 por 100 limita las posibilidades de financiación de proyectos de inversión con recursos propios, en un marco en el que existen serias dificultades para acceder a la financiación ajena, acotándose, así, las posibilidades de crecimiento empresarial. Además, el impuesto conduce a una asignación ineficiente de los activos de la empresa al experimentar éstos una descapitalización del orden del 18 por 100 si se materializa la reinversión. Además, **la eliminación del Impuesto sobre el Patrimonio debería extenderse al de Sucesiones y Donaciones** por ser este el tributo que más exceso de gravamen provoca en relación con el nivel de ingresos públicos; y, en cualquier caso, de no suprimirse con carácter general, debería dejarse libertad a las Comunidades Autónomas para que decidieran su posible supresión. Sería erróneo no acometer estas reformas en el menor plazo posible, ya que las modificaciones producirían un efecto dinamizador de la actividad productiva y de la creación de empleo. La implementación de estas medidas tendría su impacto en la recaudación en el corto plazo; sin embargo, las ganancias en la competitividad de las corporaciones compensarían los ingresos en el medio plazo, como muestran algunos de los países europeos con más renta y menores tipos impositivos cuya recaudación por este impuesto es superior a la española.

La baja productividad en España, muy por debajo de la media europea y más lejana aún de la estadounidense, es el principal lastre que mina las posibilidades de crecimiento de la economía española. La teoría económica avala el hecho de que el libre mercado proporciona la máxima eficiencia de los agentes económicos en su función de asignación de recursos. En España, se ha avanzado en la aplicación de medidas dirigidas a la liberalización de algunos sectores, siendo todavía importantes los retos que quedan por afrontar en este terreno en dos aspectos fundamentales: **la mayor independencia de los reguladores** y **la eliminación de las barreras que dificultan la competencia**. En el caso del transporte ferroviario de mercancías, la adjudicación de la operatividad a empresas de mercancías, debe responder a un proceso no discriminatorio que facilite la entrada de los potenciales entrantes en el mercado. En cuanto al transporte de mercancías por carretera, la OCDE advierte de la

barrera a la entrada que pueden suponer los requisitos para obtener una licencia, más exigentes que en otros países del entorno.

Las políticas de precios seguidas durante el largo periodo que el **sector eléctrico** funcionó como un monopolio regulado, que suponían garantizar al monopolista la obtención de beneficios ordinarios, anulaban los incentivos a la elección cuidadosa de tecnología y remuneraban de manera automática cualquier inversión en capacidad. La desregulación parcial del sector, en el que coexisten la competencia en la generación y comercialización con la regulación en el transporte y la distribución, ha incentivado a los generadores la instalación y utilización de tecnologías más eficientes. Sin embargo, además del precio de la electricidad como resultado del juego entre la oferta y la demanda en el mercado diario, la regulación aún contempla la opción de recurrir a la tarifa única, que, tal y como ocurría en el pasado, distorsiona las decisiones de los agentes al no incorporar información sobre la escasez relativa de la electricidad. En el caso del pequeño consumidor, los comercializadores ya permiten la elección de tarifas con discriminación horaria, lo que supone un avance en el grado de liberalización; sin embargo, sería deseable la supresión total de la tarifa única. En el mercado de la generación ocurre algo similar, ya que la normativa admite que ciertos productores de energía renovable no acudan al mercado, pues resulta más rentable vender la producción a los distribuidores a una tarifa fija. Además, la liberalización de los precios permitirá acabar con el preocupante déficit de tarifas, que supera los 15.000 millones de euros de deuda acumulada.

Existe una clara necesidad de **liberalizar los horarios en el mercado de la distribución comercial**. Por un lado, la discrecionalidad con la que cada Comunidad Autónoma puede aplicar la legislación en materia de horarios —puede ampliar o reducir, con un mínimo de 8, este número de horas— ha favorecido la fragmentación del mercado. Puesto que la amplitud del mercado condiciona el grado de eficiencia que se puede alcanzar, siendo los más extensos los que permiten lograr mayor especialización —a través de la división del trabajo— y sus correspondientes mejoras en el bienestar, debería plantearse la necesidad de implementar un marco regulatorio común en todo el territorio nacional, con el fin de establecer un mercado con las mismas «reglas de juego» que garanticen la unidad del mismo. Las restricciones horarias restan, a su vez, eficiencia en la distribución comercial al no adaptarse a los cambios en las preferencias de los consumidores, cuya necesidad de compatibilizar vida familiar y laboral, debido a los condicionamientos de la vida diaria a los que se enfrentan las personas, hacen que la demanda se incline hacia la extensión horaria. Además, sería necesario **eliminar las trabas administrativas**, como permisos y autorizaciones, para reducir así

Debería eliminarse la tarifa única que aún subsiste en el sector de la electricidad

Es necesario eliminar las restricciones horarias en el mercado de la distribución comercial, así como las trabas administrativas. Es urgente restaurar la unidad de mercado en España

las barreras a la entrada en el mercado facilitando el acceso de nuevas empresas cuyo incremento favorecería la competencia. En definitiva, la libertad horaria beneficia a los consumidores —que somos todos— y a las empresas eficientes que pueden aprovechar también el horario como factor de especialización, esto es, como ventaja competitiva. También **es urgente restaurar la unidad de mercado en España**, por lo que, si algunas Comunidades Autónomas reconocen unilateralmente al resto de las regulaciones heterogéneas vigentes en las diferentes Comunidades para producir bienes y servicios, las demás tendrán necesariamente que aceptarlo, puesto que, en caso contrario, se deslocalizarían sus inversiones.

*Hay que profundizar
en las reformas
estructurales
y desarrollar
políticas de oferta.
Un intervencionismo
estatal desmesurado
sólo traslada
los problemas
al futuro*

En cuanto se haya aclarado el horizonte en los mercados financieros, nos percataremos de que los grandes retos que tiene planteados la UE, desde un tiempo a esta parte, siguen estando presentes. Se trata de fortalecer el tejido productivo, de dotar a las economías de la suficiente flexibilidad y capacidad de ajuste, de aumentar la productividad de todos los factores y de elevar el potencial de crecimiento. Por consiguiente, **hay que profundizar en las reformas estructurales** que se han iniciado en los últimos años —en el mercado de trabajo, en el sistema tributario, en la Seguridad Social, en las cargas administrativas, etc.—. La crisis financiera es un *shock* de oferta y, por consiguiente, **la terapia tiene que aplicarse por el lado de la oferta de la economía**. Es allí donde, en un marco de estabilidad macroeconómica y de eficiencia microeconómica, se determinan los niveles de productividad y de competitividad y el grado de intensidad en la formación de capital fijo —inversiones empresariales— y de capital humano —conocimientos—. Por lo demás, las empresas con problemas de crecimiento, por emblemáticas que sean —como General Motors—, tienen que someterse al reajuste necesario o desaparecer. Ahora bien, la crisis financiera parece que ha relegado a un segundo plano la necesidad de reformas estructurales en Europa. Parece que, para muchos políticos, sindicalistas y funcionarios de ONG es irresistible la tentación de utilizar la crisis como la gran oportunidad para poder volver a aumentar el peso del Estado en la economía. Un intervencionismo estatal desmesurado en la economía tal vez pueda ofrecer seguridad a corto plazo, pero no resuelve los problemas reinantes, sino que sólo los traslada al futuro. Así no conseguiremos salir fortalecidos de la crisis. Por tanto, **es imprescindible incrementar nuestro potencial de crecimiento** para poder conseguir ritmos futuros de progresión que nos permitan generar empleo neto; la alternativa sería una «L» similar a la de Italia que nos abocaría a un largo proceso de declive.

INSTITUTO DE
ESTUDIOS ECONÓMICOS

29

años

*por la economía de
mercado*

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Servicio de Publicaciones
Castelló, 128 - 6.ª planta
28006 Madrid
Tel.: 917 820 580 - Fax 915 623 613
Correo: iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.com