

Seguridad jurídica y competitividad: las claves de la confianza

La economía mundial sigue en buena forma. La reactivación europea, que está demostrando mayor consistencia de lo que se esperaba, junto a la de Japón, ha permitido contrarrestar la desaceleración de Estados Unidos. El temor a un ajuste brusco de la economía norteamericana, que arreció a comienzos de marzo debido a las quiebras de entidades hipotecarias especializadas en el segmento de mercado de alto riesgo, se disipa a medida que los indicadores relativos al sector inmobiliario presentan síntomas de estabilización, tras las acusadas caídas del último año y medio, y a medida que se comprueba que la situación de crisis financiera mencionada no es extensible al resto de entidades de crédito.

La inflación se mueve, a ambos lados del Atlántico, dentro de unos márgenes aceptables, pero aun persisten importantes riesgos al alza, especialmente en la zona euro, por lo que se espera que la autoridad monetaria europea vuelva a subir los tipos. El tope se situará por encima del que se preveía cuando comenzó la fase de recuperación económica, quizás en el 4,5 por 100, debido a que el crecimiento de la economía comunitaria, sin ser espectacular, esta siendo más intenso y duradero de lo que se preveía. En Estados Unidos lo más probable es que el próximo movimiento de tipos sea a la baja, pero, en cualquier caso, no antes del próximo año.

España vuelve a sorprender con una nueva aceleración de su crecimiento en el primer trimestre del año, cuando lo que se esperaba era una moderación. La demanda nacional reduce algo su impulso, pese al fuerte empuje de la inversión en bienes de equipo, pero mejora la contribución del sector exterior, equilibrando un poco más el modelo de crecimiento. Sin embargo, los indicadores más recientes, correspondientes al segundo trimestre del año, apuntan hacia una sensible pérdida de dinamismo en muchas variables económicas, lo que podría ser, en caso de que en los meses posteriores se confirmen dichos resultados, el anuncio del final de la fase expansiva. Con todo, el crecimiento en 2007 aún será importante, aunque con un perfil de

desaceleración.

La economía española está entrando en una nueva etapa del ciclo económico, donde se empiezan a apreciar atisbos de desaceleración. Por ello, el Gobierno debe aplicar medidas de política económica dirigidas a contrarrestar los efectos e intentar solucionar los problemas actuales, entre los que destaca el desequilibrio exterior acumulado. La persecución del superávit presupuestario y el control del gasto público son actuaciones básicas en este ámbito. Por otra parte, a pesar de la flexibilidad y la contribución positiva que la inmigración ha supuesto para la economía en general y el mercado de trabajo, éste último continúa flojeando en aspectos como la rigidez y segmentación, que dificultan la productividad y la competitividad exterior de nuestro país. La ralentización que está experimentando el sector de la construcción se verá agravada por la legislación relativa a la regulación del suelo recientemente aprobada, que provocará dificultades financieras e inversoras, dificultando la suavización de los efectos cíclicos sobre el mercado inmobiliario. Las medidas de política económica necesarias no surtirán efecto a menos que los organismos públicos preserven su credibilidad e identifiquen como constante en sus actuaciones la transparencia e independencia exigidas en una economía de mercado desarrollada y globalizada como la española.

Continúa la expansión de la economía mundial, por cuarto año consecutivo

Hay tres grandes países que han sido noticia a lo largo de este año: en primer lugar, Estados Unidos, que ha entrado en el proceso de desaceleración de la actividad que se preveía, pero que, contrariamente a lo inicialmente esperado en vista de la debilidad del sector de la vivienda, se está produciendo de forma suave, de modo que los temores de un aterrizaje brusco se han ido diluyendo. En segundo lugar, Japón, la segunda economía industrial, que tras un dilatado período de deflación, por fin avanza hacia la consolidación de la recuperación económica, impulsada por el consumo privado y la inversión en equipo, además de la exportación. Y por último Alemania, la tercera economía mundial y primera de la Unión Europea, que sorprende con una expansión económica notable y mayor de lo previsto a comienzos de este ejercicio por todos los analistas y también por el Gobierno Federal.

La buena marcha de la economía europea, que consolida su expansión económica, compensa hasta cierto punto la desaceleración de la economía estadounidense, lo que unido al dinamismo de los países emergentes, concretamente los grandes países como China y la India en Asia y Brasil en América Latina (que junto a Rusia constituyen el grupo de los BRICs), garantiza que la producción global mantendrá en este año la pujanza que viene registrando desde 2003, con tasas de crecimiento anual cercanas al 5 por 100. En el año 2008, esta expansión podría continuar, siempre que el precio del petróleo se mantenga relativamente estable (entre 60 y 65 dólares por barril Brent), que el tipo de cambio del euro siga fuerte (entre 1,30 y 1,32 dólares) y que los niveles de los tipos de interés sigan siendo moderados con una pendiente de la curva de rendimientos, si cabe, suave. En este caso, sería la fase expansiva del ciclo más larga y acentuada desde la Segunda Guerra Mundial, y con la característica añadida de ser compartida por muchas economías del mundo, y todo ello gracias, en buena medida, a una división internacional de trabajo más intensa y eficiente, que se refleja en el vigor que exhibe el comercio mundial de bienes y servicios.

A finales de febrero y comienzos de marzo se produjeron nuevos episodios de turbulencias en los mercados financieros, a causa primero, de una fuerte corrección bursátil en China, y posteriormente, de varios casos de quiebras de entidades de crédito hipotecario norteamericanas especializadas en el segmento de mercado de mayor riesgo, a causa de los impagos de sus clientes. Este hecho desató el temor a que se produjera una crisis financiera de mayor amplitud como consecuencia del elevado endeudamiento de las familias norteamericanas, aunque posteriormente se comprobó que dicha crisis era muy localizada y que el resto del sistema financiero gozaba de buena salud, por lo que los mercados retomaron su trayectoria alcista.

Tras tocar mínimos de 50 dólares a mediados de enero, el petróleo Brent retomó la senda alcista que había interrumpido en la segunda mitad del pasado año, hasta moverse entorno a los 70 dólares. El impacto inflacionista de las subidas anteriores había sido muy leve, lo cual ha sido posible gracias a diversos factores: la intensa competencia derivada de la globalización económica (especialmente, la irrupción de China en el escenario económico

mundial), la ausencia de efectos de segunda vuelta por la contención de los salarios, la sólida reputación de los bancos centrales como garantes de la estabilidad de precios y la menor dependencia de la economía mundial con respecto al petróleo. Las bajadas del precio de esta materia prima que tuvieron lugar en el segundo semestre de 2006 han actuado favorablemente sobre las tasas de inflación, que tanto en Europa como al otro lado del Atlántico se han moderado considerablemente gracias a la caída de los componentes energéticos, aunque en la primera mitad de 2007 se frenó dicha tendencia a la baja. El resto de materias primas parecen haberse estabilizado en los últimos meses en niveles elevados, aunque algo inferiores a los máximos alcanzados en 2006.

La economía norteamericana ha crecido un 1,3 por 100 en tasa anualizada, lo que supone una desaceleración importante, pero a pesar de ello, un resultado que se podría incluso calificar de bueno teniendo en cuenta la magnitud de la caída de la actividad inmobiliaria, que en algún momento hizo temer la posibilidad de que la economía más grande del mundo estuviera encaminándose hacia una recesión. En lugar de ello, las cifras son más acordes con un escenario de aterrizaje suave. El consumo privado conserva una gran fortaleza, pese a su moderación, con un crecimiento del 3,8 por 100 (en tasa anualizada). La inversión en bienes de equipo avanza un modesto 1,9 por 100, y la inversión residencial, el componente que exhibe un peor comportamiento, cae un 17 por 100, lo que supone un fuerte recorte de la actividad, pero menos intenso que el que tuvo lugar en los dos trimestres precedentes. Esto, unido al comportamiento de otros indicadores del mercado inmobiliario, como las ventas de viviendas nuevas o las viviendas iniciadas, que han frenado las caídas que presentaban desde finales de 2005 y principios de 2006, parece indicar que se ha producido una estabilización en el mercado, lo que disipa el temor a un pinchazo de la posible "burbuja". Además, el tono positivo de otros indicadores, sobre todo los relacionados con el consumo, ha contribuido a tranquilizar los ánimos y a corregir las expectativas de un recorte de tipos este año, que se habían incrementado a raíz del episodio de crisis financiera de febrero-marzo. Incluso ha habido momentos en que se comenzó a descontar nuevas subidas de tipos el año que viene.

Con respecto a la inflación estadounidense, la tasa general ha presentado una tendencia ascendente desde enero de este año, obteniendo un registro del 2,7 por 100 en mayo, ascenso que obedece fundamentalmente al encarecimiento de los alimentos. La inflación subyacente, por el contrario, se mueve a la baja, y en mayo anotó un crecimiento del 2,2 por 100. Lo más probable es que la Reserva Federal mantenga de momento inalterado el tipo de interés oficial (actualmente 5,25 por 100) y que cuando lo modifique sea a la baja, ya que en vista de la desaceleración económica en el país, los precios evolucionarán por un cauce tranquilo, aunque no es probable que dicho movimiento se produzca antes del próximo año.

La economía latinoamericana se encuentra inmersa desde el año 2004 en la fase más larga e intensa de crecimiento desde los años 70, gracias a varios factores: el empuje de la economía norteamericana, a cuya evolución se encuentra estrechamente vinculada, el elevado precio del crudo y de las materias primas, de las que la mayoría de los países de la región son exportadores, y el contexto de amplia liquidez mundial, que ha favorecido la llegada masiva de capitales a los países del área, lo que les ha permitido obtener recursos con los que financiar su crecimiento, reduciendo al mismo tiempo sus tipos de interés. A todo esto hay que añadir la puesta en práctica en algunos países de políticas macroeconómicas prudentes y serias, orientadas a la estabilidad, lo que ha permitido a estas naciones, además de crear un entorno favorable para la inversión y la asunción de riesgos, ganarse la confianza de los inversores internacionales. Tras un crecimiento del 5,5 por 100 en 2006, se prevé para este año una tasa algo más moderada, solo algo por debajo del 5 por 100, a causa del menor empuje de la locomotora norteamericana y el menor nivel de los precios de las materias primas. Los países más dinámicos de la zona siguen siendo Argentina y Venezuela, pero también los más inflacionistas, con tasas de crecimiento de los precios de dos dígitos, muy por encima de la media del área, situada en torno al 5 por 100.

El crecimiento económico de la Eurozona esta demostrando mayor solidez de lo que se pensaba hace unos meses. El impacto de la subida del IVA en Alemania ha sido menor de lo que se temía, y el primer trimestre ha arrojado un crecimiento del PIB comunitario del 0,6 por 100 intertrimestral y del 3 por 100

interanual, apoyado sobre la formación bruta de capital. El consumo ha perdido impulso, debido sobre todo a la caída sufrida por esta variable en Alemania, y la aportación del sector exterior ha sido reducida. Por sectores, destaca el empuje de la construcción, cuya tasa de crecimiento se dispara hasta el 7,4 por 100 interanual. La industria también presenta un buen registro, el 4 por 100, aunque algo inferior al de los trimestres anteriores. La tasa de paro ha descendido hasta el 7,1 por 100 en abril, ocho décimas menos que un año antes, y 1,8 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado en 2003.

El euro ha frenado en mayo su ascenso frente al dólar, tras tocar máximos de 1,36 dólares. La moneda única esta siendo impulsada por la ampliación del diferencial de tipos de interés entre la zona euro y Estados Unidos, en la medida en que la Reserva Federal ya ha finalizado su ciclo de subidas mientras que en Europa aun se esperan incrementos adicionales. El euro se ha apreciado un 1,5 por 100 en el transcurso de este año, y en torno a un 10 por 100 desde finales de 2005. En términos de tipo de cambio efectivo nominal frente a los países industrializados, la apreciación ha sido del 1,1 por 100 desde enero.

La inflación se mueve dentro de los límites fijados como objetivo por el Banco Central Europeo. Tanto la tasa general como la subyacente se han situado en los últimos meses en torno al 1,9 por 100, pero la autoridad monetaria mantiene levantada la guardia ante el acelerado crecimiento de las variables monetarias y el elevado grado de utilización de la capacidad productiva, que se encuentra en el nivel más alto de los últimos siete años. Los tipos de interés de referencia han quedado situados en el 4 por 100 tras las últimas subidas, y se descuentan probablemente otras dos más antes de que acabe el año. El techo para los tipos que fija el Banco Central Europeo va a estar determinado en buena medida por la política monetaria en Estados Unidos, ya que en caso de cumplirse la previsión de un recorte de tipos por parte de la Reserva Federal norteamericana, es probable que el incremento de la presión alcista sobre el euro, con el consiguiente endurecimiento de las condiciones monetarias en la eurozona, indujera a Frankfurt a poner fin al ciclo de subidas antes de lo que cabría esperar en caso contrario.

La economía alemana ha superado de forma satisfactoria el impacto sobre el consumo derivado del aumento del IVA en enero. El PIB creció en el primer trimestre un 3,3 por 100 gracias a la fortaleza de la inversión, destacando especialmente el componente de construcción, que se disparó un 15,3 por 100 contrarrestando con creces la caída del 0,2 por 100 del gasto privado, que obedece al efecto del adelanto de las compras al último trimestre de 2006 debido a la anunciada subida del IVA en enero. El empleo ha aumentado un 1,5 por 100 en el último año, y la tasa de paro ha descendido desde el 9 por 100 hasta el 7,4 por 100. Si el Gobierno Federal aprovechara esta buena coyuntura para profundizar en las reformas estructurales pendientes mejorarían mucho las perspectivas de un crecimiento sostenido a medio plazo. De momento, parece que se va a reducir la fiscalidad sobre la inversión empresarial. El Impuesto sobre Sociedades podría bajar del 38,7 por 100 actual al 29,8 por 100 a partir del próximo enero, aunque sólo para los beneficios no distribuidos, mientras que para los beneficios distribuidos la imposición tributaria total se situará en el 48,3 por 100. Este trato diferencial de los beneficios es a todas luces ineficiente. Además, se va a introducir un impuesto definitivo sobre los intereses y dividendos que los alemanes obtienen como rentas del capital en el extranjero con el fin de limitar el riesgo de fugas de capitales hacia terceros países y de combatir el fraude fiscal.

En otros campos centrales, y sobre todo en el mercado de trabajo, no hay visos de políticas reformadoras de gran alcance. En Alemania ni siquiera se acelera la tan necesaria consolidación fiscal, tras cuatro años de déficit públicos excesivos. A pesar de que la inesperada dinámica coyuntural genera voluminosos ingresos presupuestarios adicionales y de que la fuerte subida del IVA a principios de año, también le proporciona al Estado una confortable recaudación, el gobierno no se propone equilibrar el presupuesto antes de 2011. El componente estructural del déficit público se mantiene cercano al 1 por 100 del PIB, cuando según las reglas del Pacto europeo de Estabilidad y Crecimiento tendría que haber sido eliminado en una fase de buena coyuntura y las cuentas presupuestarias deberían cerrar con un superávit.

En el resto de países europeos la situación también es, en general, positiva. La Comisión Europea, en su Informe de primavera, sitúa el crecimiento económico

para el ejercicio actual en el 2,9 por 100 para la UE-27 y en el 2,6 por 100 para la zona del euro. Italia y Portugal, dos de los miembros menos dinámicos de la eurozona en los últimos tiempos, han conseguido mejorar algo sus registros, aunque todavía se encuentran por debajo de la media, al igual que sucede con Francia. Dentro del área euro, los mejores resultados corresponden a Finlandia, Eslovenia, Luxemburgo, Grecia y España, y en el conjunto de la UE-27, a los países del este.

A pesar de que la situación de la economía internacional es buena, no dejan de existir riesgos que ponen en peligro la continuación de esta fase expansiva. En primer lugar, la persistencia de una excesiva liquidez monetaria en la zona del euro, que podría desembocar en un repunte de la inflación, induciendo subidas adicionales de tipos de interés con el resultado de frenar la fase expansiva actual. Por otra parte, hay que señalar una vez más los desequilibrios globales en las balanzas de pagos de las grandes economías, Estados Unidos, China, Japón y Alemania, que podrían desencadenar reajustes bruscos en los tipos de cambio. Las alzas excesivas en los mercados inmobiliarios de diversos países, como Estados Unidos, Irlanda y España, constituyen otro factor de riesgo a tener en cuenta. Un pinchazo en alguna de dichas naciones podría ocasionar un derrumbe de los mercados de capitales, y contagiarse a otras economías. También existe la posibilidad de un calentamiento insostenible de la economía china, lo que podría forzar al gobierno a tomar medidas drásticas de contracción de la demanda, con efectos negativos para las bolsas internacionales, como el “susto de Shanghai” de finales de febrero, y para la economía real. Uno de los peligros más importantes está relacionado con las consecuencias, no tanto a corto plazo como a medio y largo, de un posible fracaso definitivo de la Ronda de Doha, y el posible renacimiento de tentaciones proteccionistas. Finalmente, las tensiones políticas entre la UE y Rusia podrían traer problemas de abastecimiento de energía.

La probabilidad de que riesgos de este tipo se materialicen, es difícil de prever. Una condición *sine qua non* para poder manejarlos es la persecución de políticas de estabilidad macroeconómica a medio plazo. Es importante que los principales Bancos Centrales, con la Reserva Federal y el BCE a la cabeza, demuestren su compromiso con el objetivo de la estabilidad del nivel de precios

y es imprescindible que los gobiernos pongan de manifiesto su capacidad de gestionar presupuestos estatales que sean sostenibles en el tiempo.

¿Primeras señales de cambio de ciclo en España?

La economía española ha vuelto a sorprender con un crecimiento por encima de lo esperado en el primer trimestre del año. Entre enero y marzo, el ritmo de avance del PIB se aceleró una décima porcentual hasta el 4,1 por 100, continuando de este modo la trayectoria ascendente iniciada en el primer trimestre de 2004, cuando lo que se esperaba era una desaceleración. Este resultado es consecuencia de una aportación del sector exterior menos negativa, -0,7 puntos porcentuales, frente a -0,9 puntos en el trimestre precedente. Pese a que dicha aportación es aun excesivamente negativa, supone una considerable mejoría con respecto al mínimo de -2 puntos porcentuales alcanzado a finales de 2004 y principios de 2005, y ha sido posible gracias al buen tono de las exportaciones, que siguen creciendo impulsadas por una economía europea que vuelve a estar en forma. La aportación de la demanda nacional ha decrecido una décima como consecuencia del menor ímpetu expansivo del consumo privado, y a pesar del excelente comportamiento de la inversión en bienes de equipo, cuyo avance ha sido del 12,1 por 100, tasa superior a la ya elevada del trimestre precedente, que ascendió al 11,4 por 100.

Por sectores, vuelve a destacar el empuje de la industria, con una tasa de crecimiento del 5,1 por 100, la más elevada de los últimos siete años. La construcción sigue demostrando su extraordinaria capacidad de resistencia, aunque se desacelera una décima hasta el 4,9 por 100, y los servicios se mueven al alza, con un avance del 4 por 100. El patrón de crecimiento es ahora algo más equilibrado, puesto que ya no se sustenta exclusivamente sobre la construcción, desde el punto de vista de su composición sectorial, ni sobre el consumo, desde la perspectiva de la demanda. La industria y la formación bruta de capital han ganado protagonismo como motores de la economía, y la demanda externa ha mejorado algo su aportación. No obstante, esta última sigue siendo muy negativa, y el déficit por cuenta corriente no ha dejado de aumentar.

Los indicadores relativos al consumo de los hogares han presentado una notable fortaleza en el primer trimestre del año, que luego han confirmado las cifras de contabilidad nacional. No obstante, en el mes de abril se ha detectado un cierto bajón en algunos de ellos, como en las ventas al por menor, las ventas interiores de las grandes empresas de bienes y servicios de consumo o el crédito al consumo, aunque todavía es pronto para saber si se trata de un indicio de que esta variable se encuentra ante un punto de inflexión, o si se trata tan solo un dato aislado. En cualquier caso, existen varias circunstancias que apuntan hacia una inevitable pérdida de vigor de esta variable, como el elevado endeudamiento, el ascenso de los tipos de interés, y el reducido nivel de la tasa de ahorro de las familias, que hace imposible que el consumo pueda seguir avanzando a costa de mayores descensos de este. A esto se une el agotamiento del efecto riqueza derivado de la revalorización de los activos inmobiliarios, puesto que el ascenso del precio de la vivienda toca ya a su fin a los ritmos del pasado.

La reactivación del sector industrial, que ha elevado el nivel de utilización de la capacidad productiva hasta máximos de hace casi 20 años, se ha trasladado a la formación bruta de capital fijo, que dispara su ritmo expansivo. La buena situación de los balances empresariales constituye el otro gran factor sobre el que se apoya este componente de la demanda. De acuerdo con la central de balances del Banco de España, el resultado económico bruto de las empresas no financieras aceleró su tasa de crecimiento hasta el 7,5 por 100, aunque el fuerte aumento de los costes financieros, debido al elevado endeudamiento empresarial, hizo que el resultado ordinario neto creciera a un ritmo sensiblemente inferior al del ejercicio anterior, un 5,1 por 100. Los ratios de rentabilidad se sitúan, de acuerdo con esta encuesta, en niveles máximos.

El crecimiento de los costes laborales unitarios por debajo del deflactor del PIB es lo que ha permitido que el excedente empresarial crezca a un ritmo elevado, lo que se refleja junto con la evolución de las rentas mixtas y el mayor peso de las amortizaciones, también en la proporción creciente que el excedente bruto de explotación representa sobre el producto total. Todo esto explica el fuerte proceso de creación de empleo y de crecimiento económico de estos años. Los indicadores más recientes, como ventas interiores de grandes empresas de

bienes de capital o crecimiento de la financiación a las empresas, parecen presentar una cierta desaceleración, aun manteniéndose en niveles elevados. Habrá que esperar a disponer de más datos para comprobar si esto significa que esta variable ha alcanzado su techo cíclico. En buena medida ello dependerá de la capacidad de la industria para mantener su ritmo de crecimiento actual.

La inversión en construcción conserva una gran pujanza, pero dentro de una tendencia de lenta desaceleración, situación que se mantendrá a lo largo de todo el año. El número de afiliados a la seguridad social está reduciendo su ritmo de crecimiento, al igual que el consumo aparente de cemento. No obstante, los visados de obra nueva, que es un indicador adelantado, han remontado en marzo. En los cuatro meses anteriores sufrieron un bajón, que siguió a un fuerte aumento en los meses centrales del año pasado, como resultado del efecto del adelanto a la entrada en vigor del nuevo código técnico de edificación. También se ha acelerado el valor de la nueva contratación en los primeros meses de este año. Todo esto parece indicar que, a pesar de la tendencia a la desaceleración, el nivel de la actividad va a continuar siendo elevado. Por otra parte, la licitación oficial, que es un indicador adelantado de la actividad en el ámbito de la obra civil, se ha moderado sensiblemente en el primer trimestre del ejercicio, como resultado de la caída de la misma por parte de las administraciones locales y autonómicas, pero la evolución reciente de este indicador puede haber estado distorsionada por el efecto del ciclo electoral.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(% de variación en términos reales sobre el año anterior)

	2006	2007
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	3,9	3,7
Consumo hogares	3,7	3,4
Consumo público	4,4	6,0
Formación bruta de capital fijo	6,3	5,4
— Bienes de equipo y otros productos	7,0	9,0
— Construcción	5,9	5,2
Demanda nacional	4,9	4,4
Exportación de bienes y servicios	6,2	5,5
Importación de bienes y servicios	8,4	7,0
MERCADO DE TRABAJO		
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:		
— Variación en miles	630	475
— Variación en porcentaje	3,1	2,7
Tasa de paro (EPA)	8,5	8,1
PRECIOS Y COSTES		
Precios de consumo (dic. / dic.)	3,5	2,5
Remuneración salarial media	3,4	3,2
Costes laborales unitarios	2,7	2,2
SECTOR EXTERIOR (% PIB)		
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-8,7	-9,0
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)		
Déficit (-) o superávit (+)	1,8	1,0

Fuente: para 2006, INE y Banco de España; para 2007, previsiones del IEE.

El sector inmobiliario sigue perdiendo impulso y se puede decir que nos encontramos ya en una situación de cambio de ciclo, como pone de manifiesto, por una parte, el ritmo más moderado, y a la baja, de crecimiento del precio medio de la vivienda (un 7,2 por 100 en el primer trimestre del año, cuando un año antes estaban creciendo por encima del 10 por 100), y por otra el descenso en el número de hipotecas constituidas, así como la importante

desaceleración del crédito a los hogares para adquisición de viviendas. Este último avanza a un ritmo del 18 por 100, cuando el año pasado por estas fechas crecía a tasas del 23 por 100. El ascenso de los tipos de interés, que va a ser superior al estimado cuando comenzó el ciclo de subidas (el euríbor a un año roza ya el 4,5 por 100) es el principal responsable de la normalización de este mercado. No obstante, el impacto sobre la actividad en el sector constructor apenas se va sentir de momento, puesto que este sector reacciona con mucho retardo e inercia a los cambios en las condiciones del mercado.

El avance de las exportaciones ha perdido algo de intensidad en comparación con el fuerte empujón del año pasado, sobre todo del primer trimestre, pero sigue siendo elevado en comparación con la media de los años anteriores. Las importaciones también han aminorado su crecimiento, en consonancia con la menor pujanza de la demanda nacional. Incluso, según cifras de aduanas, en términos nominales las exportaciones crecieron más que las importaciones en el conjunto de los tres primeros meses del año, y la tasa de cobertura mejoró marginalmente. El déficit comercial, aunque sigue aumentando, tiende a hacerlo a un ritmo cada vez menor. El mejor tono de la economía europea, cuya capacidad para mantener su ritmo de crecimiento esta siendo superior a la que se anticipaba hace unos meses, seguirá incidiendo favorablemente sobre esta variable en lo que queda de año.

La creación de empleo sigue exhibiendo un notable dinamismo, aunque la tendencia es a la desaceleración. Según la Encuesta de Población Activa, el aumento de la ocupación fue del 3,4 por 100 en el primer trimestre del año, frente a un 4,1 por 100 de media en el conjunto de 2006. Conforme a la Contabilidad Nacional, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo avanzó durante el mismo período un 3 por 100, una décima menos que la media del año anterior. La variación por sectores es muy dispar: en el de la construcción el ritmo se aceleró, en contraste con el menor ritmo de crecimiento de la actividad en el mismo (lo cual podría obedecer al deseo por parte de los promotores de acelerar las obras, al vislumbrarse ya el final del ciclo expansivo en el mercado inmobiliario), mientras que en los servicios el avance se atenúa. En la industria, por su parte, la creación de empleo mantiene la misma tónica de los últimos años de pequeñas variaciones al alza o a la

baja, pese al fuerte impulso de la actividad, lo cual se ha traducido en un importante salto en el crecimiento de la productividad sectorial. Según las cifras de afiliación a la seguridad social, al contrario de lo que expresan los anteriores indicadores, el crecimiento de la ocupación se intensificó en los tres primeros meses del año. Pero los datos más recientes, correspondientes a abril y mayo, ponen de manifiesto una importante pérdida de impulso. Esto obedece a un crecimiento más atenuado del empleo en la construcción y en los servicios, al contrario de lo que sucede en la industria, donde comienzan ya a observarse variaciones positivas importantes de acuerdo con este indicador, con tasas de crecimiento por encima del 2 por 100, las mayores desde el año 2000, aunque no en la medida suficiente como para contrarrestar la desaceleración de los otros dos sectores económicos.

El crecimiento de la actividad por encima de las previsiones está incidiendo de forma muy favorable sobre las cuentas del Estado, a través de su impacto sobre los ingresos, que entre enero y abril crecieron un 12 por 100 (en términos de caja), lo que supone un crecimiento más intenso que el registrado en el conjunto del pasado año. El saldo positivo acumulado de las cuentas públicas hasta el mes de abril alcanzó los 16.505 millones de euros, un 22,3 por 100 más que en el mismo período del año anterior, y un 1,58 por 100 del PIB. En términos de contabilidad nacional, el excedente ascendió a 20.842 millones de euros, un 2 por 100 del PIB.

El sector industrial ha mantenido un tono muy pujante en el primer trimestre del año, muy ligado a la reactivación de la economía europea y de las exportaciones. Las cifras de contabilidad nacional arrojan una tasa de crecimiento del 5,1 por 100, que representa una importante aceleración con respecto al período anterior, y el índice de clima industrial que elabora la Comisión Europea se mueve por fin en terreno positivo después de seis años de cifras negativas. Sin embargo, se perciben algunas señales de estabilización en algunos indicadores, como en los índices de producción industrial, de cifra de negocios, entrada de pedidos, o de gestores de compras, y el indicador de confianza del Ministerio de Industria ha vuelto en abril y mayo a presentar registros negativos. Habrá que esperar a la evolución de estos indicadores en los próximos meses para ver si retoman una senda alcista, o si

por el contrario el sector ha alcanzado un techo cíclico. En este sentido, el elevado ritmo inversor y la solidez de los resultados empresariales en el sector parecen invitar al optimismo.

Los servicios también han intensificado su ritmo de crecimiento en el primer trimestre del año hasta una tasa del 3,9 por 100. El mayor dinamismo se ha registrado en los subsectores de servicios a empresas y comercio seguidos de turismo. Pero en el mes de abril se observa una importante ralentización en algunos indicadores, como en el índice de ventas de grandes empresas del sector servicios, las ventas al por menor, y los índices de confianza y de gestores de compras. Aun es pronto para saber si se trata de un primer indicio de que el sector se encuentra en un punto de inflexión. En cuanto al turístico, también aquí se detecta un cierto deterioro de las cifras en el mes de abril, tras un primer trimestre positivo. El crecimiento del número de turistas y de las pernoctaciones en hoteles entre enero y marzo fue muy superior al anotado en el mismo período del pasado año, si bien la comparación es con unas cifras más bien bajas, puesto que en el primer trimestre de 2006 los registros fueron muy flojos. Pero si en aquella ocasión tuvo lugar una recuperación en los meses posteriores, este año parece darse la situación opuesta, y tras el crecimiento del primer trimestre, se produce un bajón en el mes de abril.

Así pues, tras los buenos resultados del primer cuarto del año, se detecta una importante pérdida de dinamismo en algunas variables, como el consumo, la inversión, el empleo y la actividad en los servicios, mientras que, en cuanto al sector que se encuentra en una posición cíclica de mayor fortaleza, la industria, si no una desaceleración, sí se percibe, al menos, una estabilización en el ritmo de crecimiento, que ha frenado su trayectoria ascendente del último año y medio. Se trata aun de datos correspondientes a un solo mes, o como mucho a dos, por lo que aún es pronto para aventurar una conclusión, pero podría tratarse de los primeros indicios de que el actual ciclo expansivo ha llegado ya al punto de inflexión. Debemos estar atentos a la evolución de los próximos meses para ver si nuevos datos confirman esta primera impresión. En cualquier caso, aunque con un perfil de desaceleración, para el año en curso está garantizado un buen ritmo de crecimiento, ya que, por una parte, la coyuntura internacional, y más concretamente europea, va a seguir siendo favorable, y

por otra, el sector de la construcción no va a acusar los efectos del final del ciclo inmobiliario hasta 2008 o incluso 2009. Este año, el PIB podría avanzar a una tasa del 3,7 por 100, con una desaceleración en todos los componentes de la demanda. La inversión en construcción recortará su expansión en siete décimas, hasta el 5,2 por 100, y el empleo (en términos de contabilidad nacional) avanzará un 2,7 por 100, frente al 3,1 por 100 de 2006, como corresponde a un modelo de crecimiento menos centrado en el sector de la construcción.

Desaceleración del déficit exterior y de la inflación

El déficit de la balanza por cuenta corriente ha proseguido su escalada en el primer trimestre de 2007, hasta situarse en 25.486 millones de euros, cifra que representa el 10 por 100 del PIB, aunque se mantiene la tendencia iniciada hace varios trimestres hacia la desaceleración de su crecimiento. Entre enero y marzo las exportaciones han crecido más que las importaciones (7,1 por 100 y 5,9 por 100 respectivamente), e incluso, en el mes de marzo el déficit comercial se redujo con respecto a un año antes. El descenso de la factura petrolífera en comparación con el año 2006 también ha contribuido a esta mejora. La balanza de servicios, por su parte, ha mejorado su saldo positivo, tras un año de descensos. En cuanto al resto de las partidas, se mantiene la tendencia a la ampliación del saldo negativo de las balanzas de rentas y de transferencias, a causa de los crecientes pagos al exterior motivados por el aumento del endeudamiento externo y de los tipos de interés, y por las remesas de emigrantes.

El desajuste exterior tiene su origen en la confluencia de dos factores, por una parte, una tasa de ahorro muy reducida, derivada de un crecimiento muy acelerado del consumo privado a lo largo del actual ciclo expansivo, y por otro, un notable crecimiento de la inversión, en especial de la residencial, aunque más recientemente, también la de bienes de equipo. Cabe esperar que estos factores mitiguen su impacto en el futuro, puesto que, por una parte, la tasa de ahorro está en mínimos, y no existe apenas margen para que se reduzca más, la que unido al encarecimiento del dinero y al elevado endeudamiento, hará que el consumo tienda a desacelerarse, y por otra, la inversión también tenderá

a frenarse, sobre todo la residencial. En cualquier caso, la absorción del déficit va a requerir un período de tiempo muy prolongado. Un ajuste rápido del mismo solo sería posible en el caso de una caída muy abrupta de la actividad económica.

La brecha exterior encuentra financiación sin problemas a través de los flujos financieros, y más concretamente, sobre la partida de inversiones de cartera, sobre la que recae de forma casi exclusiva el papel reequilibrador. Entre enero y marzo este componente de la balanza financiera registró una entrada neta de 52.834 millones de euros, atraídos por los fuertes ascensos de los índices bursátiles. Las partidas correspondientes a inversiones directas y otras inversiones (préstamos, depósitos y repos) han contabilizado un saldo negativo. La dependencia de las inversiones de cartera como fuente de recursos financieros constituye otro de los rasgos distintivos de la evolución de nuestra balanza de pagos en los últimos tiempos. Esta circunstancia introduce un elemento de inseguridad en el patrón de financiación de nuestro desequilibrio exterior, puesto que, a diferencia de las inversiones directas, los flujos de cartera pueden cambiar rápidamente de dirección en caso de que se produzca un cambio de signo en la evolución de los mercados bursátiles, dando lugar a salidas netas de capitales.

La inflación se mantuvo estable entre enero y marzo, para moverse a la baja en abril y mayo, mes este último en el que ofreció un registro del 2,3 por 100, lo que ha reducido nuestro diferencial con el área euro hasta 0,5 puntos porcentuales. La tasa subyacente se incrementó en enero y febrero hasta el 2,8 por 100 por el impacto de algunas partidas como el tabaco, estabilizándose en los tres meses posteriores en el 2,5 por 100, gracias al descenso de la inflación de los alimentos elaborados y bienes industriales, tasa por debajo de la cual existe una gran resistencia a la baja. Sobre el reciente descenso del índice general ha incidido en gran medida un efecto escalón derivado de las menores subidas del precio de la energía durante este año, que, unido al ligero descenso de las tensiones subyacentes, ha contrarrestado el repunte de los alimentos no elaborados. La tasa de inflación de bienes industriales no energéticos, lo más expuestos a la competencia internacional, permanece en niveles muy reducidos y con tendencia a la baja (0,7 por 100 en mayo). Dicha

tasa contrasta vivamente con la de los servicios, que se mueve desde hace tiempo dentro de un rango de entre el 3,8 por 100 y el 4 por 100, y en mayo se situó en la parte más elevada de dicho rango. El crecimiento del deflactor del PIB también refleja una contención de las tensiones inflacionistas. En el primer trimestre se situó en el 3,3 por 100, tres décimas menos que en el trimestre anterior, mientras que el deflactor del consumo de los hogares redujo su crecimiento desde el 3,1 por 100 al 2,7 por 100.

En cuanto a los precios industriales, que reflejan las presiones al alza sobre los precios por el lado de la oferta, experimentaron un retroceso en sus tasas de crecimiento a lo largo de la segunda mitad de 2006, como resultado tanto del descenso del precio del petróleo como de los componentes no energéticos. Así el índice general cerró el año con una tasa interanual del 3,6 por 100, frente a tasas por encima del 6 por 100 a mediados del año, mientras que el índice que excluye la energía presentó un crecimiento del 3,9 por 100 en diciembre frente a un máximo del 4,6 por 100 en verano. En los meses que han transcurrido de este año, el comportamiento del índice general ha sido algo errático, presentando un registro del 2,7 por 100 en abril, en tanto que el índice no energético ha sufrido un ligero repunte empujado por los alimentos, alcanzando un 4 por 100 en abril. La tasa de inflación de los bienes intermedios permanece relativamente estable, pero en niveles elevados, por encima del 6 por 100, debido a los fuertes ascensos de los precios de las materias primas.

Se puede afirmar, en suma, que los indicadores de inflación se han mostrado recientemente bastante contenidos (aunque también con una importante resistencia a la baja), a causa, en gran medida, del mejor comportamiento del precio del petróleo en los últimos meses, puesto que, aunque ha registrado subidas, estas han sido de menor cuantía que el año pasado por las mismas fechas. Por otra parte, se han producido ciertas tensiones inflacionistas procedentes de los alimentos no elaborados, a las que hay que añadir las que desde hace al menos dos años resultan del encarecimiento de las materias primas y la energía, pero que no parecen de momento afectar de forma significativa a los precios al consumo, como pone de manifiesto el reducido nivel, y desde hace unos meses a la baja, de los precios de los bienes manufacturados. Cabe esperar, en cualquier caso, un repunte inflacionista en

la segunda mitad del año, debido a que el efecto escalón que ha permitido el recorte de la inflación de los últimos tiempos cambiará de signo, y los precios energéticos, que de momento presentan tasas negativas de crecimiento, comenzarán a crecer por la comparación con los precios que hace un año se encontraban a la baja, impulsando el ascenso del índice general de inflación.

Los incrementos salariales pactados en la negociación colectiva entre enero y mayo de este año se sitúan en el 2,9 por 100, por debajo del 3,1 por 100 que se pactó en los mismos meses del año pasado. Otros indicadores de la evolución salarial también reflejan un menor crecimiento en los primeros meses de este año, tras el repunte experimentado en 2006, como la remuneración por trabajador del índice de ventas de las grandes empresas o la remuneración por asalariado de la contabilidad nacional. Dichos resultados contradicen los de la encuesta trimestral de costes laborales del INE, que apunta hacia el mantenimiento de la tendencia a la aceleración en el primer trimestre de 2007, con un ascenso del 4,3 por 100 de los costes salariales, frente a un promedio del 3,4 el pasado año.

La protección de los derechos y libertades garantiza el crecimiento económico y el Estado de Bienestar

La economía española está disfrutando durante este ejercicio de otro periodo de expansión, aunque los desequilibrios acumulados y los efectos restrictivos de la política monetaria sobre la demanda interna ya nos están pasando factura. En este contexto, la política económica adecuada debería promover la contención del gasto, sobre todo el corriente, para tener margen de maniobra de la política fiscal por si las cosas vienen mal dadas. En consecuencia, sería necesario un superávit de, al menos, el 3 por 100 sobre el PIB para que el *mix* de políticas de regulación de demanda fuera más neutral y, así, compensar los efectos del ciclo.

La sostenibilidad de la estabilidad presupuestaria obliga a una reforma urgente del sistema de pensiones. A pesar de los cambios demográficos que está produciendo el fenómeno de la inmigración en lo referente a tasas de natalidad y población activa, la sostenibilidad de las arcas públicas continúa situándose

en entredicho. Una solución acertada reflejada en el proyecto de ley sobre la reforma del sistema es la propuesta en el Pacto de Toledo de apostar por retrasar la edad de jubilación y prolongar la vida activa. En la reforma del sistema de pensiones se debería enfatizar más en el principio de proporcionalidad entre esfuerzo de cotización y retribución percibida e incrementar el periodo de cotización y el de vida laboral

Los efectos de la reforma fiscal, que entró en vigor en enero, ya son perceptibles y nos permiten hacer un balance de la primera mitad del año. Durante el primer trimestre de 2007 la recaudación sólo se ha reducido en 600 millones de euros, lo que confirma que la bajada de impuestos no era de la magnitud que se nos anunció como consecuencia de la subida del gravamen al capital. No debemos olvidar que la situación actual de nuestro ciclo requiere de un mayor ahorro de las familias para solventar los desequilibrios y mantener el crecimiento, por lo que se deberían reducir la fiscalidad del ahorro al 15 por 100, tal y como estaba antes, lo contrario a las medidas aprobadas, ya que el mayor gravamen, además de neutralizar los resultados positivos de la bajada de tipos, desincentiva el necesario ahorro estable al igualar el tratamiento de los rendimientos a corto plazo con los de largo. De hecho, la insuficiencia de ahorro es uno de los motores de otros grandes problemas que persisten en la economía española, como el elevado endeudamiento y el déficit exterior. La principal causa de la debilidad española es el empeoramiento de la competitividad-precio de nuestro país, debido al empuje de los nuevos países emergentes. Para conseguirlo, es imprescindible que el gobierno tome medidas estrictas de política económica que favorezcan la inversión, en general, y la de I+D+i, en particular, y así mejorar la competitividad, productividad y capacidad tecnológica de nuestras empresas.

España necesita una importante reforma del mercado laboral. Nuestro sistema se caracteriza por una elevada rigidez y excesiva segmentación que dificulta su eficiencia y disminuye la productividad y competitividad de nuestra economía, aumentando el diferencial con Europa. Es obligado bajar los altos costes de despido que encarecen la contratación, segmentan e insensibilizan la coyuntura del mercado laboral. Se debería reformar el sistema de protección al

desempleo, reenfoicándolo hacia políticas activas y rediseñando el sistema de prestaciones para que atienda las situaciones de necesidad pero, a la vez, que evite los casos de fraude y riesgo moral de los que cobran del mismo teniendo posibilidades reales de trabajar. Por último, las cotizaciones sociales que gravan al factor trabajo deberían rebajarse para facilitar el empleo, incluso si las necesidades presupuestarias así lo obligan, subiendo a cambio la imposición directa menos distorsionante con las decisiones de los agentes y más neutral con la competitividad exterior.

Cabe destacar la contribución positiva de la inmigración al crecimiento económico español en los últimos diez años. En primer lugar, ha proporcionado flexibilidad al mercado laboral, por la aportación de mano de obra a sectores clave como construcción y servicios, a la vez que produce efectos de arrastre en otras actividades y facilita la contención de los salarios. En consecuencia, es latente el shock de oferta que se ha producido y que ha actuado como una reforma laboral encubierta. En segundo lugar, el shock positivo de demanda lo encontramos en el aumento de la población española, que conlleva la ampliación de mercados y el incremento del consumo, favoreciendo en última instancia el crecimiento económico y el empleo. Hay que destacar el creciente interés de los inmigrantes respecto a iniciativa empresarial como alternativa al trabajo asalariado. Este colectivo está orientándose a la reactivación del comercio detallista, en crisis por los cambios en las pautas de consumo de los españoles, participando positivamente en el reforzamiento del tejido empresarial y, por tanto, influyendo en el crecimiento económico y en la flexibilidad del mercado laboral. Además, surgen nuevas expectativas para el sector financiero, ya que esta creciente iniciativa empresarial supone un incremento en el número de préstamos solicitados para afrontar la actividad.

Todo hace indicar que nos encaminamos a medio plazo a un encarecimiento de los hidrocarburos, de los que somos tan dependientes. Como soluciones, además de potenciar el ahorro energético, se ha de insistir en fuentes alternativas. Las energías renovables pueden jugar un papel relevante, siempre

y cuando se les ofrezca un marco regulatorio de incentivos adecuado y estable, pero tampoco se les puede estimular sin criterios de racionalidad económica, como obligadamente sucedería si se quiere que asuman un protagonismo en el balance energético más allá de lo que razonablemente pueden dar de sí. Así, por ejemplo, los tan manidos biocombustibles, capaces de resolver determinadas necesidades, no pueden llevarse al extremo de que la totalidad de la superficie cultivable española tenga que dedicarse a los mismos, en detrimento de los cultivos de alimentación. En este contexto, para España cada vez se hace más necesaria la energía nuclear de fusión. El cierre de la central de Zorita de los Canes fue un error que puede enmendarse promoviendo la creación de nuevas centrales y el mantenimiento de las ya existentes, sin olvidar la búsqueda de soluciones para el tratamiento de residuos. Ya que la energía es un bien escaso, hecho que queda reflejado en el precio, el ciudadano deberá pagar una determinada cifra, pero tiene derecho a saber lo que paga y cuál es el coste real de la energía. Por todo esto, es importante dejar funcionar a los mercados, con subidas de las tarifas a los consumidores cuando los precios se elevan, suprimiendo por ello las tarifas máximas, como camino obligado para el ahorro y la eficiencia energética.

Con respecto a la regulación del suelo, la ley aprobada recientemente solo sirve para aumentar los problemas. Negar al precio del suelo rústico objetivamente urbanizable su valor de mercado como tal, supone un intervencionismo inaceptable contrario a los principios de una economía de mercado, conforme a los cuales los precios se determinan en función del coste de oportunidad y, además, atenta contra el derecho a la propiedad y a la libertad de empresa. Por otra parte, la elevación del porcentaje mínimo de vivienda protegida hasta el 25 por 100, y del suelo que se debe ceder gratuitamente a los ayuntamientos hasta el 20 por 100, supone un indeseable aumento de los costes de urbanización que se trasladará a las viviendas libres, que se verán así encarecidas. Ahora que el sector de la construcción puede empezar a tener problemas, no es la mejor solución el avanzar en una legislación de este tipo que distorsiona su actividad a la vez que recorta las posibilidades de financiación de las empresas al perder la posibilidad de hipotecar sus nuevos desarrollos de suelo.

La puesta en práctica de la política económica debe llevarse a cabo tanto en el plano cuantitativo como cualitativo. Por eso, aunque el Gobierno tenga que esforzarse por alcanzar determinados niveles en los indicadores que garanticen el crecimiento y la estabilidad, no menos importante es la preservación de las libertades sociales, económicas y de mercado. En una economía estable y abierta como la española, la independencia y confianza en los organismos supervisores es básica para mantener la inversión nacional e internacional. La alarma económica y social provocada dentro y fuera de nuestras fronteras por los escándalos acontecidos en determinadas instituciones como la CNMV, aumentan la prima de riesgo del país que los inversores internacionales exigen por apostar por España, fenómeno especialmente preocupante cuando tenemos un persistente déficit exterior que ha de financiarse con capitales foráneos. El poder político debe limitarse exclusivamente a nombrar los cargos entre personas de reconocido prestigio, a los que se les debe exigir, además, total independencia de criterio en sus actuaciones, ya que en otro caso estos organismos dejan de cumplir la función que justifica su existencia con el consiguiente descrédito y distorsión en los mercados en los que tienen establecidos sus competencias, lo que se ha denominado “riesgo regulatorio”. El capital institucional acumulado en los últimos años ha de cuidarse y potenciarse de forma continua, ya que si no se malbaratarían los esfuerzos acumulados en la última década de apuntalar nuestro crédito y confianza internacional.