

ES URGENTE
CAMBIAR
EL MODELO
DE CRECIMIENTO



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

Es urgente cambiar el modelo de crecimiento	5
La estanflación amenaza a parte de la economía mundial	6
Aterrizaje brusco de la economía española.....	14
Los desequilibrios se agravan pese a la crisis	21
¡Hay que cambiar la política económica!	24

Es urgente cambiar el modelo de crecimiento*

La crisis crediticia, la escalada del precio del petróleo, la inflación agroalimentaria, la persistencia de los desequilibrios globales por cuenta corriente y la inestabilidad de los tipos de cambio siguen constituyendo una **amenaza grave para la economía mundial**, que, junto con el ajuste del sector inmobiliario en numerosos países, continúan condicionando negativamente su evolución. Los resultados económicos en la zona euro y en Estados Unidos han sido, pese a todo, mejor de lo esperado en el primer trimestre del año, pero todo apunta a un deterioro de la situación económica en los próximos trimestres. La estanflación —es decir, la coexistencia de bajas tasas de crecimiento económico con una elevada inflación— constituye ya algo más que una amenaza y las respuestas de los bancos centrales ante esta situación han sido muy diferentes a ambos lados del Atlántico. Mientras que en Estados Unidos la autoridad monetaria ha dado prioridad a la lucha contra el riesgo de crisis sistémica derivada de la crisis financiera, en Europa ha prevalecido el objetivo de la lucha contra la inflación. Así, la Reserva Federal ha llevado a cabo rebajas muy agresivas de tipos de interés, en tanto que el Banco Central Europeo ha mantenido los suyos inmóviles en el 4 por 100, al tiempo que ofrecía un discurso muy beligerante contra el peligro inflacionista.

Llama la atención el **escaso impacto que la crisis financiera internacional ha tenido en los países emergentes**. A diferencia de otros episodios de crisis, no se ha producido una huída generalizada

La estanflación es ya algo más que un peligro

Escaso impacto de la crisis crediticia en los países emergentes

* Este informe, primero de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado por el IEE a partir de las conclusiones obtenidas en una reunión celebrada el día 23 de mayo de 2008, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

*La desaceleración
económica gana
intensidad en España*

de capitales de estos países, lo que pone de manifiesto la solidez de sus fundamentos económicos y la mayor confianza que despiertan sus economías tras la puesta en práctica de políticas macroeconómicas ortodoxas orientadas a la estabilidad. Además, muchos de estos países se están beneficiando de los elevados precios de las materias primas.

En **España** la desaceleración económica, que se inició en el segundo trimestre de 2007, se ha intensificado de forma acusada en el primer cuarto del año y está siendo mucho más rápida que en la mayoría de nuestros socios comunitarios. El motivo se encuentra en el frenazo de los que, hasta ahora, habían sido los dos grandes motores de nuestro crecimiento económico: la construcción y el consumo, a lo que hay que añadir el impacto de la crisis financiera internacional. El aumento de los tipos de interés, los elevados niveles de endeudamiento, la pérdida de poder adquisitivo derivada de la inflación y el final del ciclo inmobiliario son los factores que explican el fuerte ajuste que están padeciendo tanto el sector de la construcción como el gasto privado.

*La política económica
debe promover
el crecimiento
económico por medio
de la oferta productiva*

Los objetivos fundamentales de la política económica deben ser el de **promover el crecimiento económico y garantizar su sostenibilidad en el tiempo**, para cuya consecución es imprescindible la implementación de una batería de medidas orientadas a estimular la oferta productiva. Así, un cambio en el sistema impositivo que incluya la reducción de la presión fiscal —sobre todo la que afecta a las empresas— la asimilación, por parte de los agentes que intervienen en las negociaciones colectivas, de la necesidad de contención salarial en el mercado de trabajo —dado el contexto de desaceleración actual— y la liberalización de algunos segmentos en mercados como el de la electricidad, el agua o la distribución comercial son medidas que reactivarían la economía, gracias a la supresión de las ineficiencias que caracterizan a algunos mercados, y facilitarían la creación de empleo. No se pueden seguir instrumentando políticas anticíclicas de demanda, que son caras e ineficientes, sino que es necesario aplicar **políticas de oferta**, fiscales, laborales, de infraestructuras, etc. que mejoren nuestro potencial de crecimiento, que incrementen nuestra competitividad y que permitan equilibrar nuestra inflación.

La estanflación amenaza a parte de la economía mundial

*La crisis crediticia
sigue condicionando
el escenario económico
internacional*

El escenario económico internacional sigue dominado por una aguda **crisis crediticia** cuyo origen se encuentra en el hundimiento, el año pasado, de los activos ligados a las hipotecas *subprime* o de alto riesgo en Estados Unidos. Tras el estallido de

dicha crisis, cundió la desconfianza en torno a la solvencia de las entidades financieras, lo que paralizó el funcionamiento de los mercados interbancarios tanto en Estados Unidos como en Europa, desencadenando una escasez de financiación a escala global —que, paradójicamente, convive con una enorme abundancia de liquidez— y disparando los tipos de interés a corto plazo muy por encima de los niveles que corresponderían de acuerdo con las expectativas sobre la evolución de la política monetaria. En enero y en febrero las condiciones de estos mercados experimentaron una tímida relajación, y los tipos empezaron a converger hacia sus niveles naturales, pero en marzo arreciaron de nuevo las tensiones. Por otra parte, todas las vías de financiación a disposición de las entidades bancarias, que han estado durante los últimos meses cerradas, comienzan a abrirse lentamente, aunque a un coste elevado. Los diferenciales de rentabilidad de la deuda corporativa han frenado la trayectoria fuertemente ascendente iniciada a partir del verano pasado, aunque todavía se mantienen en niveles muy elevados en comparación con los que han prevalecido en los últimos tiempos. Al mismo tiempo, en los mercados de titulizaciones de activos hipotecarios comienzan a intercambiarse nuevas emisiones, pero a un precio muy elevado.

Los **bancos centrales** de las principales áreas económicas han continuado realizando subastas extraordinarias de liquidez durante este año, al igual que ya hicieron en los últimos meses del pasado, para tratar de aliviar este grave problema de financiación. Al mismo tiempo, salvo en el caso del Banco Central Europeo, han seguido recortando los tipos de interés de referencia de la política monetaria y además, especialmente en el caso de la Reserva Federal estadounidense, han puesto en marcha toda una batería de medidas heterodoxas, como ampliar el tipo de activos admitidos como colateral en las operaciones de mercado abierto, abrir la ventanilla a bancos de inversión, o, incluso, algo tan insólito como acudir al rescate de una de las entidades financieras más afectadas por la crisis (Bear Sterns).

Junto a la crisis crediticia, otra circunstancia que ha contribuido a deteriorar severamente las condiciones en las que se desenvuelve la economía mundial es la **subida de los precios del petróleo y de los productos agrarios básicos**. En el caso del petróleo, que se mueve ya alrededor de los 130 dólares por barril, la trayectoria alcista arrancó hace varios años, mientras que los productos alimenticios iniciaron su senda ascendente en septiembre del pasado año. El encarecimiento de estos productos está provocando fuertes repuntes inflacionistas en todas las áreas económicas, lo que constituye un serio motivo de preocupación. Su

Los bancos centrales siguen realizando inyecciones extraordinarias de liquidez en el sistema

Fuerte ascenso de los precios de las materias primas

coincidencia con la fase descendente del ciclo en la mayoría de las áreas económicas puede complicar extraordinariamente el trabajo de los bancos centrales, que pueden verse obligados a mantener altos los tipos de interés en un entorno de declive económico. Ya se habla de estanflación.

Detrás de las subidas de precios hay un conjunto de factores

Hay una mezcla de factores detrás de estas **subidas de precios**: malas cosechas, aumento de la demanda mundial impulsada, sobre todo, por China y por la India, y el desvío de capitales hacia los mercados de *commodities* debido a la incertidumbre y a la desconfianza hacia los activos más convencionales tras el estallido de la crisis hipotecaria. A este respecto, no hay que olvidar que, pese a la escasa disposición a prestarse capitales entre las entidades financieras, sigue existiendo una abundante liquidez a escala mundial en busca de una colocación segura y rentable. Ello explica también la resistencia de los índices bursátiles mundiales, que tras las caídas sufridas a comienzos del año, están logrando sostenerse en niveles relativamente elevados, sobre todo teniendo en cuenta el fuerte clima de pesimismo y de incertidumbre que existe en estos momentos.

La mejoría de EE.UU. en el primer trimestre es solo un espejismo que no va a tener continuidad

La crisis financiera, unida al brusco frenazo del *boom* inmobiliario, ha conducido a un agudo deterioro de la situación económica en **Estados Unidos**. En el primer trimestre de este año el PIB norteamericano creció un 0,2 por 100 intertrimestral —un 0,9 por 100 en tasa anualizada— según cifras provisionales, una décima más que en el trimestre anterior, pero dicho crecimiento ha estado sostenido por la acumulación de inventarios y por el sector exterior, ya que la aportación de la demanda interna fue negativa. El consumo registró el crecimiento más bajo desde 2001 y todos los componentes de la inversión profundizaron en su declive, especialmente la inversión en construcción residencial que ha caído al mayor ritmo desde comienzos de la década de los 80. No hay duda de que la actividad en el sector inmobiliario está sufriendo una contracción muy severa. En marzo de 2008, las ventas de viviendas nuevas habían caído a menos de la mitad desde los máximos alcanzados en 2005 —el mismo fenómeno que ha sucedido con las viviendas iniciadas— y los precios seguían descendiendo después de casi dos años a la baja. El empleo, por su parte, ha sufrido un recorte de 260.000 puestos de trabajo en los primeros cuatro meses del año.

Pese a la inflación, la Reserva Federal no ha dudado en acometer una agresiva rebaja de tipos

La tasa de **inflación** en Estados Unidos ha cedido unas décimas en febrero y en marzo, pero aún sigue en niveles muy elevados, alrededor del 4 por 100, empujada por las subidas de precios de los alimentos y de la energía, como consecuencia de las tensiones en los mercados internacionales de materias primas. Además, las presiones inflacionistas, por el lado de la oferta, siguen en

aumento, como pone de manifiesto la progresión ascendente de la tasa de inflación en el índice de precios industriales, que en marzo se elevó hasta el 8,3 por 100. Pese a ello, la Reserva Federal no ha dudado en acometer una agresiva rebaja de tipos de interés, por el temor a que la actual crisis financiera degenera en una crisis sistémica. Desde que estalló la crisis en agosto, la autoridad monetaria norteamericana ha rebajado los tipos de interés de referencia desde un 5,25 por 100 hasta un 2 por 100.

Probablemente, la intención de la **Reserva Federal** es mantenerlos en este nivel durante varios meses, hasta comprobar el efecto sobre la economía de los recortes ya practicados, así como de los estímulos fiscales puestos en marcha por el gobierno. No se esperan, por tanto, nuevas bajadas, salvo que se produzca un agravamiento de la situación económica. Además, esta vez la autoridad monetaria norteamericana no los mantendrá en un nivel tan reducido durante mucho tiempo. En cuanto considere que la situación de peligro ha sido superada, comenzarán de nuevo las subidas, ya que las tensiones inflacionistas procedentes de los precios de las materias primas son preocupantes. Además, cabe suponer que la Fed ha aprendido la lección y no volverá a cometer el mismo error que en los años 2003 y 2004, cuando mantuvo los tipos de interés en un nivel excesivamente reducido durante demasiado tiempo, lo que sentó las bases de la grave crisis actual. Por otra parte, la agresiva política de rebajas de tipos ha contribuido a acentuar la debilidad del dólar. Tras tocar mínimos en su paridad frente al euro en abril, con un cambio de 1,60, parece haberse estabilizado en 1,55, lo que supone una pérdida de valor del 6 por 100 desde enero, y de cerca del 20 por 100 en los últimos dos años.

La **economía japonesa** se sigue caracterizando por dos rasgos básicos: unas tasas de crecimiento más bien modestas y la persistencia de las tendencias deflacionistas. El año pasado el PIB creció un 2,1 por 100, frente a un 2,4 por 100 del año anterior, impulsado fundamentalmente, desde la perspectiva de la demanda, por el sector exterior, y desde el punto de vista de la oferta, por la actividad industrial. En el primer trimestre de 2008 tuvo lugar un repunte, con un avance trimestral del 0,8 por 100, en el que llama la atención la mejoría del consumo y de la inversión residencial. No obstante, no es probable que estos resultados vayan a tener continuidad en los próximos trimestres, dado el clima imperante en el escenario económico mundial.

En cuanto a los precios, la tasa de **inflación** en 2007 fue nula, pero el índice subyacente, que excluye alimentos y energía, registró un -0,3 por 100. En los primeros meses de este año se ha mantenido el mismo patrón que el año pasado: crecimientos positivos o nulos

*Probablemente
los tipos
ya han tocado
suelo*

*Japón mantiene
un perfil
de crecimiento bajo*

*Japón sigue sufriendo
tensiones
deflacionistas
subyacentes*

en el índice general, y negativos en el subyacente, salvo en marzo, en que el índice subyacente presentó una tasa positiva del 0,1 por 100. Pese a los magros resultados económicos, la tasa de paro nipona se mueve por debajo del 4 por 100. El Banco de Japón no ha vuelto a modificar el precio del dinero desde el mes de febrero del pasado año, cuando lo subió en 25 puntos básicos, hasta el 0,5 por 100. Finalmente, el yen presenta una trayectoria alcista desde la segunda mitad de 2007. En lo que llevamos de año, se ha apreciado cerca de un 2 por 100 frente al euro, y alrededor del 8 por 100 frente al dólar.

*China moderna
su crecimiento
económico*

China ya se ha consolidado como locomotora de la economía mundial, compensando con su dinamismo el deterioro de la coyuntura estadounidense. En 2007 intensificó su ya impresionante ritmo de crecimiento, con un avance del PIB del 11,4 por 100, siete décimas porcentuales más que en el año anterior, y la mayor tasa en 13 años. Sin embargo, en la segunda mitad del año se apreció cierta desaceleración que se explica, en parte, por las medidas de enfriamiento adoptadas por las autoridades económicas, y en parte, por el menor avance de las exportaciones. En el primer trimestre de 2008 se ha intensificado dicha tendencia a la ralentización, con un registro del 10,6 por 100, aunque en este resultado han influido las malas condiciones meteorológicas del invierno que paralizaron la actividad en numerosas áreas. La inversión, que representa cerca del 45 por 100 del PIB, y que junto con las exportaciones ha constituido la base del espectacular proceso de crecimiento del gigante asiático, conserva toda su pujanza pese a la desaceleración, con tasas de crecimiento del orden del 25 por 100, aunque el consumo ha ganado peso convirtiéndose en un nuevo motor económico. Por el lado de la oferta, el sector industrial continúa siendo el principal impulsor de la economía.

*Fuerte repunte
inflacionista
en China*

La **inflación** sigue escalando posiciones en el país asiático, propulsada por los precios de los alimentos y de la energía, así como por el fuerte crecimiento de la base monetaria, y se está convirtiendo en un serio problema para las autoridades económicas chinas. En abril se situó en una tasa del 8,5 por 100, con un ascenso del 22,1 por 100 en los precios de los alimentos. Hay que tener en cuenta que en los años 2005 y 2006, antes de que se disparasen los precios de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales, la inflación en este país se movía en tasas inferiores al 2 por 100. El Banco de China ha seguido elevando este año el coeficiente de caja de los bancos para restringir el crecimiento monetario, aunque aún no ha tocado los tipos de interés, tras varios ascensos a lo largo del año pasado.

*También en la India
se ralentiza
el crecimiento*

En la **India**, las medidas restrictivas de política económica implantadas por el gobierno han logrado atenuar el ritmo expansivo,

que en 2007 descendió hasta el 8,7 por 100, desde el 9,6 por 100 del año anterior, aunque continúa siendo una de las economías de mayor crecimiento del mundo. El sector exterior no desempeña un papel central en el crecimiento de este país —su aportación al crecimiento es negativa, con un déficit corriente de casi el 2 por 100 del PIB en 2007. La demanda interna, tanto de inversión como de consumo, sigue constituyendo el principal soporte del crecimiento económico indio. Por otra parte, las autoridades económicas han respondido al ascenso de los precios de las materias primas energéticas y alimenticias con controles de precios, subsidios al consumo y restricciones a la exportación. Esto ha permitido contener el ascenso de la inflación, que se ha mantenido por debajo del 5 por 100 en los últimos meses, un nivel semejante al de los últimos años. No obstante, en marzo se ha producido un repunte hasta casi el 6 por 100.

El crecimiento de **Iberoamérica** se ralentizó cinco décimas porcentuales en 2007, hasta el 5,1 por 100. Desde 2004 la tasa media de avance del PIB ha sido del 5,3 por 100, casi el doble del ritmo registrado en los 15 años precedentes. Brasil y Chile aceleraron su crecimiento en 2007, mientras que México, Argentina y Venezuela ralentizaron el suyo. La expansión económica de la región se ha seguido apoyando en la demanda doméstica, mientras que la contribución del sector exterior ha vuelto a ser negativa. Pese a ello, el área ha conseguido importantes excedentes por cuenta corriente en los últimos años —aunque en 2007 el superávit conjunto disminuyó hasta el 0,5 por 100 del PIB—, gracias a los elevados precios de las materias primas y a las remesas de los emigrantes. Esto, unido al vigor que han presentado los flujos de inversión exterior, ha permitido a estos países acumular un importante volumen de reservas internacionales y fortalecer sus monedas. Precisamente el hecho de que la región no necesite acudir al crédito exterior para financiar su crecimiento ayuda a explicar el nulo impacto de la crisis crediticia internacional sobre su economía.

Las tasas de **inflación** se han mantenido en 2007 contenidas en niveles semejantes a los de los años anteriores, aunque en la segunda mitad del año se ha producido un ligero repunte motivado, al igual que en otras áreas económicas, por el aumento de los precios de los alimentos, repunte que se ha prolongado en los primeros meses de 2008. Argentina y Venezuela siguen siendo las excepciones al buen comportamiento general de los precios en la región. En este último país, las tensiones inflacionistas siguen siendo excesivas, con tasas que año tras año siguen superando el 10 por 100, y que, además, el año pasado se intensificaron hasta situarse en los últimos meses por encima del 20 por 100. Finalmente, el saldo

*Iberoamérica
se sigue beneficiando
de los altos precios
de las materias
primas*

*Al igual que en otras
áreas económicas,
las materias primas
impulsan la inflación
en Iberoamérica*

*Sorprendente
aceleración
del crecimiento
en la zona euro
que no va a tener
continuidad*

fiscal de los países del área también ha seguido mejorando, y en 2007 se situó en un -0,3 por 100 del PIB, un déficit inferior en dos décimas al del año anterior.

La **zona euro**, tras la leve ralentización experimentada el pasado año, en el que creció un 2,6 por 100 —tres décimas menos que en el año anterior— ha resistido, en su conjunto, bastante bien el impacto de la crisis internacional en el primer trimestre de 2008, en el que, incluso, ha registrado una sorprendente aceleración en su ritmo de crecimiento intertrimestral. Este último avanzó desde un 0,4 por 100 en el cuarto trimestre de 2007 hasta un 0,7 por 100, gracias, sobre todo, a la solidez de la economía alemana. No obstante, en algunos países del área —aquellos que en mayor medida han apoyado su crecimiento de los últimos años en la expansión del mercado inmobiliario y de la construcción residencial, como son Irlanda o España— la situación ha empeorado de forma dramática. En cualquier caso, la economía europea no logrará esquivar la crisis económica por mucho tiempo, y las dificultades del sector financiero, las restricciones de crédito y el repunte inflacionista terminarán por hacer mella en sus resultados económicos, que sufrirán un bajón en los próximos trimestres.

*Las medidas adoptadas
por el Banco Central
Europeo no consiguen
relajar las tensiones
en el mercado
interbancario*

El **Banco Central Europeo** ha tratado de contrarrestar la falta de liquidez del mercado interbancario, derivada de la crisis financiera internacional, con la realización de subastas extraordinarias de liquidez. Los efectos de estas medidas han sido muy limitados y las tensiones en el mercado interbancario, tras relajarse ligeramente en enero y en febrero, volvieron a agudizarse a partir de marzo, hasta el punto de que el euribor a un año ha escalado por encima del 5 por 100, cuando los tipos de referencia del Banco Central Europeo se sitúan en el 4 por 100. La tasa de inflación de la zona euro, por otra parte, ha alcanzado sus cotas máximas en la primera mitad de este año. En mayo se encaramó hasta el 3,6 por 100, muy por encima del límite máximo del 2 por 100 que la autoridad monetaria ha establecido como definición de estabilidad de precios. Las causas son las mismas que en el resto del mundo: el encarecimiento del petróleo y de los alimentos. El índice de precios industriales también mantiene una tendencia marcadamente alcista que refleja las tensiones inflacionistas procedentes del lado de la oferta.

*El riesgo inflacionista
endurece el discurso
de la autoridad
monetaria europea*

El mayor riesgo para la economía europea se encuentra, precisamente, en que la **inflación** se mantenga en niveles elevados al tiempo que las condiciones económicas se deterioran, es decir, que se materialice una situación de estanflación. En estas circunstancias, se entiende que la autoridad monetaria no haya recortado los tipos de interés de referencia, pese al clima de crisis financiera que asuela

el escenario económico mundial. Su discurso sigue siendo muy beligerante contra el peligro inflacionista, y el mercado ya ha dejado prácticamente de descontar un recorte de tipos, comenzando incluso a apostar por un endurecimiento de la política monetaria.

Alemania ha recuperado su papel de motor de la economía europea tras experimentar una espectacular e inesperada remontada en el primer trimestre del año, con un crecimiento del 1,5 por 100 en tasa intertrimestral, frente a un 0,3 por 100 en el trimestre anterior, que ha elevado la tasa interanual desde el 1,8 por 100 hasta el 2,6 por 100. El consumo ha seguido manteniendo un tono muy bajo, de modo que el crecimiento se ha apoyado en la inversión tanto en bienes de equipo como, sobre todo, en construcción, pero también, en buena medida, en la acumulación de inventarios, lo que, en un contexto como el actual, anuncia una moderación de la actividad en el siguiente trimestre. También apunta, en este sentido, la evolución del índice de confianza Ifo, que en abril y en mayo se ha movido en niveles inferiores a los del primer trimestre. Por otra parte, el empleo ha aumentado un 1,8 por 100 con respecto al año anterior, y la tasa de paro se situó en abril en el 7,4 por 100 —frente a un 8,5 por 100 un año antes.

Francia también ha sorprendido con un ascenso intertrimestral del 0,6 por 100 en el primer cuarto de 2008, tasa que duplica la alcanzada el trimestre precedente, aunque la mejoría obedece a la mayor aportación de la variación de *stocks*, ya que el consumo de los hogares ha presentado un tono muy débil y la inversión ha mantenido estable su ritmo expansivo. Este es uno de los países que más atrasados se encuentran en el proceso de reformas estructurales. El Informe Attali (de marzo de 2008), por encargo del presidente Sarkozy, enumera más de 300 medidas reformistas, entre ellas muchas orientadas a la desregulación de los mercados, que habría que implantar con urgencia para elevar el potencial de crecimiento de la economía y capacitar al país para no perder el reto de la competitividad. **Italia**, que en los últimos años solo ha sido capaz de cosechar resultados mediocres, no se ha beneficiado del repunte europeo en el arranque del año y parece abocada a la recesión. Idéntico análisis podemos hacer en el caso de **Portugal**, que presentó un crecimiento negativo en el primer trimestre de 2008, en términos intertrimestrales, lo que ha recortado a la mitad su tasa interanual, hasta un magro 0,9 por 100. Fuera del área euro, los **Estados bálticos** (Estonia, Letonia y Lituania), que han sido los países más pujantes de la Europa comunitaria en los últimos años, han experimentado una caída muy brusca en su ritmo de crecimiento desde la segunda mitad de 2007, hasta el punto de presentar retrocesos en sus tasas de variación intertrimestral del PIB correspondientes al primer cuarto de 2008.

*Sorprendente
remontada de Alemania
en el primer trimestre
apoyada en la
inversión*

*Francia también
ha sorprendido
con sus cifras de
crecimiento, mientras
que Italia y Portugal
parecen abocadas
a la recesión*

La hipótesis del «desacoplamiento» de Europa con respecto a EE.UU. tiene escaso soporte

El gran interrogante, en el momento actual, es si las economías europeas y asiáticas conseguirán «desacoplarse» de Estados Unidos. En el pasado se solía decir que «si la economía estadounidense se resfría, la europea se contagia». Todavía no sabemos si ahora dependemos menos de la buena salud de la primera economía del mundo y vamos a permanecer ajenos al cambio de ciclo en Estados Unidos, pero sería precipitado decir que los diversos canales de transmisión del ciclo —comercio exterior, inversiones extranjeras directas, inversiones financieras— ya no cuentan. Además, la evolución paralela de las Bolsas de ambos lados del Atlántico indica que los sentimientos de confianza y de incertidumbre de los inversores y de los consumidores están perfectamente conectados. Dicho de otra forma: la globalización de los mercados, que caracteriza nuestro días, implica que las economías están hoy más integradas y vinculadas entre sí que hace diez o veinte años, lo cual da poco soporte a la hipótesis del desacoplamiento.

Aterrizaje brusco de la economía española

Vertiginoso deterioro de la situación económica en España por el ajuste del sector inmobiliario

El proceso de **desaceleración** en el que se encuentra inmersa la economía española desde el segundo trimestre de 2007 se ha intensificado de forma vertiginosa en los primeros meses de este año. El ritmo de crecimiento se redujo desde un 0,8 por 100 intertrimestral, en el último cuarto del año pasado, hasta un 0,3 por 100 en el primer trimestre del año en curso, lo que ha reducido la tasa interanual en ocho décimas, hasta un 2,7 por 100. Esta evolución contrasta con la de la zona euro, que, como ya se ha indicado, ha presentado una aceleración del crecimiento en el primer trimestre. En los próximos trimestres, la economía de nuestros vecinos europeos va a aflojar el ritmo, pero todo apunta a que la caída en las tasas de crecimiento seguirá siendo más intensa en nuestro país. Esto se explica porque, en el caso español, está actuando con fuerza un factor que no está presente en el conjunto de la economía comunitaria —salvo en algunos países concretos, como Irlanda, en los que la pérdida de dinamismo será también más intensa que la media europea—, que es el **ajuste del sector inmobiliario**. Durante la etapa de vigorosa expansión que ha vivido el sector hasta 2007, se han construido hasta 700.000 viviendas al año, y la actividad ahora se está ajustando a un ritmo más sostenible y más acorde con la progresión natural de la demanda, que se estima alrededor de las 400.000 viviendas anuales. Inevitablemente, este retorno a la normalidad supone una caída importante en los ritmos de actividad y de empleo en este sector y en otros relacionados.

Además del ajuste inmobiliario, otro factor que explica la brusca desaceleración de la economía española es el **enfriamiento del consumo privado**. Esta variable, que junto con la construcción residencial ha constituido el segundo pilar sobre el que se ha apoyado la expansión de la última década, creció a un ritmo muy dinámico impulsada por el intenso proceso de creación de empleo y los bajos tipos de interés, pero a costa de la caída de la tasa de ahorro y de un fuerte aumento del endeudamiento. La inflexión en los tipos de interés, el descenso de la capacidad adquisitiva como consecuencia del aumento de la inflación, el estancamiento del empleo y el agotamiento del margen para seguir consumiendo que ofrecía el colchón del ahorro, que ahora se encuentra en mínimos, explican el repliegue de este componente de la demanda.

Finalmente, un tercer factor que puede haber incidido en el abrupto final de nuestra etapa expansiva es la **crisis crediticia** mundial. Las entidades bancarias españolas han salido ilesas del terremoto que ha sacudido al sistema financiero mundial debido a su nula exposición a los activos implicados en la crisis, pero difícilmente la economía española podría escapar a las secuelas más graves de la misma: el **aumento de la prima de riesgo** y la **restricción del crédito**, máxime si tenemos en cuenta la fuerte dependencia de nuestro modelo de crecimiento de la última década con respecto a la financiación procedente del exterior.

Desde la perspectiva de la demanda, el **consumo de los hogares** se ha ralentizado en el primer trimestre hasta una tasa interanual del 1,7 por 100, con un magro avance del 0,2 por 100 intertrimestral. Durante los años de la fase expansiva, este componente de la demanda siempre ha crecido por encima del 3 por 100 interanual, o muy cerca de dicho nivel —la tasa media de crecimiento entre 1996 y 2007 ha sido del 3,7 por 100—, por lo que el ritmo registrado en el primer trimestre de este año representa una considerable pérdida de dinamismo. Otros indicadores, pese a los diversos sesgos que han sufrido sus resultados en el primer trimestre debido a diferentes efectos de calendario, confirman el considerable deterioro del consumo en el primer trimestre, como la caída del 1,5 por 100 en las ventas interiores de bienes y servicios de las grandes empresas, el retroceso del 3,6 por 100 en las ventas al por menor o el hundimiento de las matriculaciones de automóviles.

La tendencia a la baja de este componente de la demanda se va a intensificar en el segundo trimestre, aunque es posible que la devolución de 400 euros del IRPF contenga muy ligeramente el descenso en la segunda mitad del año, pero solo de forma transitoria. Además, el efecto de dicha devolución será muy limitado, puesto que, en un entorno de **fuerte deterioro de las perspectivas**

Se enfría el consumo privado

Impacto de la crisis crediticia mundial

Deterioro del consumo de los hogares

El parón de la inversión obedece al deterioro de las expectativas

económicas, aumento del desempleo y desplome de los índices de confianza —en abril la confianza del consumidor se hundió hasta el nivel más bajo desde 1994—, lo más probable es que dicha renta adicional se utilice para recomponer el ahorro en lugar de para mantener el nivel de consumo. El crecimiento medio de esta variable en el conjunto de 2008 podría situarse, en consecuencia, en el 1,7 por 100.

*Estancamiento
de la Formación Bruta
de Capital Fijo*

La **Formación Bruta de Capital Fijo** prácticamente se ha estancado en el primer cuarto de este año. El avance intertrimestral fue del 0,1 por 100, lo que ha retraído la tasa interanual hasta el 3,2 por 100, el nivel más bajo desde 2002. La inversión en el componente de bienes de equipo registró un flojo 0,3 por 100 de incremento intertrimestral, lo que supone un avance interanual del 5,2 por 100, casi un punto menos que en el trimestre anterior. Las cuentas de resultados empresariales se han mantenido, por lo general, en relativa buena situación, como se desprende de diversos indicadores, como son los resultados publicados por las empresas cotizadas o el crecimiento del excedente bruto de explotación, que incluso se ha acelerado en el primer trimestre del año, y sigue en máximos históricos en relación con el PIB. El parón inversor responde, por tanto, a unas expectativas más desfavorables con respecto a la evolución de la economía y puede que, en cierta medida, a la restricción crediticia derivada de la crisis financiera mundial. Ambas circunstancias se mantendrán en el futuro inmediato y, además, los resultados empresariales no tardarán mucho tiempo en empeorar, por lo que es previsible que la inversión en bienes de equipo continúe perdiendo terreno en los trimestres venideros. Su crecimiento en 2008 podría caer hasta el 3,6 por 100.

*Caída de la inversión
en construcción
de viviendas*

La **inversión en construcción de viviendas**, por su parte, ha arrojado una tasa de crecimiento negativa del 1,1 por 100 en el primer trimestre en comparación con el anterior, como consecuencia del colapso del mercado inmobiliario. Un indicador de la magnitud de la crisis en dicho sector viene dado por la evolución de las compraventas de viviendas, que en enero y en febrero descendieron casi un 26 por 100 en tasa interanual acumulada. En marzo la caída se intensificó hasta un 30 por 100, si bien hay que tener en cuenta que este resultado se ha visto afectado negativamente por el efecto de la Semana Santa. La evolución del número de hipotecas constituidas presenta un perfil similar. El precio de la vivienda aún no ha comenzado a descender, al menos en términos nominales, según el indicador publicado por el Ministerio de la Vivienda, que apunta a un crecimiento interanual del 3,8 por 100 en el primer trimestre, en cualquier caso el crecimiento más bajo desde 1998.

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

	2007	2008
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	3,8	1,7
Consumo de los hogares	3,1	1,7
Consumo público	5,1	5,0
Formación bruta de capital fijo	5,9	0,3
— Bienes de equipo y otros productos	8,6	3,6
— Construcción	4,0	-3,0
Demanda nacional	4,3	1,9
Exportación de bienes y servicios	5,3	4,8
Importación de bienes y servicios	6,6	4,5
MERCADO DE TRABAJO		
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:		
— Variación en miles	550,4	50,0
— Variación en porcentaje	3,0	0,2
Tasa de paro (EPA)	8,3	10,5
PRECIOS Y COSTES		
Precios de consumo (media anual)	2,8	4,1
Remuneración salarial media	3,6	3,8
Costes laborales unitarios	2,7	2,4
SECTOR EXTERIOR (% PIB)		
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-10,0	-9,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)		
Déficit (-) o superávit (+)	2,2	-0,1

Fuente: para 2007, INE y Banco de España; para 2008, previsiones del Instituto de Estudios Económicos.

La restricción de crédito refuerza el ajuste en la construcción de viviendas

La crítica situación en que se encuentra el mercado residencial, que ha sido desencadenada por el ascenso de los tipos de interés, la acumulación de un exceso de oferta y niveles de endeudamiento familiar tan elevados que ya no ofrecen recorrido para seguir aumentando, continuará en los próximos trimestres, agudizada, incluso, por otro factor: la **restricción de crédito**. El ajuste en la construcción de viviendas, como consecuencia de ello, va a ser aún más profundo, algo que ya avanzan algunos indicadores adelantados, como los visados de obra nueva, que presentan caídas muy pronunciadas, y el número de viviendas iniciadas, que se ha desplomado. La mayor actividad en obra civil solo va a contrarrestar parcialmente la caída en la edificación. La previsión para el crecimiento de la inversión total en construcción en 2008 se sitúa en un -3 por 100.

Mejora la aportación del sector exterior al crecimiento gracias a que la desaceleración en España es más intensa que en Europa

Las **exportaciones** y las **importaciones** de bienes y servicios se han ralentizado, las segundas en mayor medida que las primeras, hasta presentar idénticas tasas de crecimiento en términos interanuales, un 5 por 100, aunque en comparación intertrimestral las ventas al exterior se contrajeron y las compras avanzaron un 0,6 por 100. La aportación negativa de la demanda externa al crecimiento económico ha continuado su tendencia a la corrección y se ha situado en -0,3 puntos porcentuales, una décima más que en el trimestre precedente, mientras que la contribución de la demanda nacional ha decrecido nueve décimas, hasta 3 puntos porcentuales. Esta circunstancia obedece a la mayor intensidad de la ralentización económica en España en comparación con Europa a lo largo del último año, que ha moderado el crecimiento de las importaciones totales en mayor medida que el de las exportaciones.

Se moderan las tasas de incremento de las importaciones y de las exportaciones

La previsible profundización del ajuste en la economía nacional, unido al empeoramiento de la situación económica de nuestros socios comunitarios en los próximos trimestres, apuntan a una **moderación en las tasas de incremento de las importaciones y de las exportaciones**, probablemente más intensa en el caso de las primeras, puesto que el deterioro económico va a seguir siendo, como ya se ha indicado, más acusado en nuestro país que en el conjunto de la Europa comunitaria. Las tasas de crecimiento de estas variables podrían reducirse en 2008 hasta el 4,5 por 100 y el 4,8 por 100, respectivamente. Esto contribuirá a que se siga corrigiendo el desequilibrio en las aportaciones respectivas al crecimiento económico de la demanda nacional y de la demanda externa.

La industria está lejos de tomar el relevo como motor de crecimiento

Desde el punto de vista de la oferta, el Valor Añadido Bruto de la **industria** manufacturera ha registrado una variación interanual negativa del -0,3 por 100 en el primer trimestre del año, descenso que, en términos intertrimestrales, tiene lugar por segundo

trimestre consecutivo. Dicha evolución está en línea con la del índice de producción industrial, que en el mismo período también ha registrado un descenso, y con la caída de los indicadores de confianza del sector. La desaceleración de la industria a lo largo de 2007, que se ha convertido en recesión en el primer cuarto de 2008, ha sido muy rápida y contrasta con el comportamiento más estable de las exportaciones, a las cuales ha estado muy vinculada su evolución durante los últimos años, por lo que resulta difícil de explicar. Por otra parte, los indicadores de empleo en el sector ofrecen resultados contradictorios: mientras que el número de puestos de trabajo, según la Contabilidad Nacional, ha crecido en el primer trimestre, el número de afiliados ha disminuido, pero hay que tener en cuenta que el primer indicador puede estar distorsionado por las modificaciones introducidas este año en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas. En cualquier caso, está claro que el sector no se encuentra en condiciones de asumir el papel de motor de la economía.

El crecimiento del Valor Añadido Bruto de la **construcción** se ha contraído hasta el 1,4 por 100 interanual, el ritmo más bajo de los últimos once años. Llama la atención el cambio de signo en la evolución intertrimestral, que ha crecido un 0,4 por 100 en el primer trimestre de 2008, recuperándose de la caída observada en el último cuarto de 2007. Este resultado no se corresponde con el acentuado declive del sector en los primeros meses de este año, que se advierte a partir del análisis de otros indicadores. Así, el número medio de afiliados en la construcción se ha reducido en 127.000 entre enero y abril —según cifras desestacionalizadas—, y el consumo de cemento ha acelerado su caída hasta un -12,3 por 100 en el primer trimestre, desde un -4 por 100 registrado en el último cuarto de 2007.

La actividad en los **servicios** también ha intensificado su desaceleración en el primer trimestre del año, aunque todavía sigue creciendo a buen ritmo, un 3,7 por 100 interanual, 3,5 por 100 en el caso de los servicios de mercado. El indicador de ventas de las grandes empresas de servicios apunta a una ralentización más acusada, con un crecimiento nulo en el primer trimestre, tras avanzar a un ritmo del 6,5 por 100 en el trimestre precedente. El índice de confianza del sector se encuentra en el mínimo histórico de la serie, que comienza en el año 1996. De acuerdo con los índices de cifra de negocios, es el comercio el subsector más afectado por la caída en el ritmo de crecimiento. El índice de confianza correspondiente al mismo está en su nivel más bajo desde 1993. Al contrario que la industria y la construcción, los servicios siguen creando empleo, de acuerdo con las cifras de afiliación a la Seguridad Social, aunque a un ritmo descendente.

La construcción crece al ritmo más bajo en 11 años

El comercio es la actividad de servicios más afectada por la crisis

*Buenos resultados
en el sector turístico
gracias al favorable
comportamiento
de la economía
europea en el primer
trimestre*

Los indicadores relativos al **sector turístico** en los primeros meses de 2008 están muy distorsionados, a causa del día adicional de febrero por ser año bisiesto y por el diferente calendario de la Semana Santa de este año. Esta última circunstancia ha dado lugar a crecimientos muy elevados en comparación interanual en el mes de marzo y fuertes descensos en el mes de abril. Si tomamos la evolución conjunta de los primeros cuatro meses del año, dichos efectos —al menos los relativos al diferente calendario de Semana Santa— se cancelan, lo que nos ofrece una imagen más ajustada de la tendencia. Así, en dicho período, el número de pernoctaciones de los visitantes extranjeros creció un 3,1 por 100 interanual, algo menos que en el mismo periodo del año anterior, aunque las pernoctaciones de los visitantes nacionales descendieron un 0,8 por 100. Por otra parte, la entrada de turistas, según la encuesta Frontur, presentó, incluso, una aceleración. En cualquier caso, se puede concluir que la actividad turística ha mantenido buen tono en el primer cuatrimestre, a lo que también apunta otro indicador, el índice de actividad en el sector servicios correspondiente al subsector de turismo, que solo registra una leve desaceleración dentro de tasas relativamente elevadas. No obstante, es previsible un deterioro en los próximos trimestres a medida que el crecimiento económico en los países comunitarios pierda intensidad.

*La creación de empleo
fue nula en el primer
trimestre*

El número de **puestos de trabajo** equivalentes a tiempo completo ha descendido ligeramente en el primer trimestre de 2008 —un 0,1 por 100— en comparación intertrimestral por primera vez en doce años. La Encuesta de Población Activa, por su parte, arroja un leve incremento intertrimestral del 0,1 por 100 —a partir de cifras desestacionalizadas—, mientras que el número de afiliados a la Seguridad Social apunta a una variación prácticamente nula —también en términos corregidos de estacionalidad. Se puede concluir, a partir de estos indicadores, que la creación de empleo se detuvo bruscamente en el primer trimestre de este año. Aunque las cifras correspondientes al sector industrial son algo confusas, debido al cambio en la CNAE antes comentado, parece claro que el sector servicios es el único que mantiene alguna capacidad para seguir creando empleo. Por otra parte, el paro registrado ofrece una pronunciada línea ascendente. En abril aumentó un 15,6 por 100 interanual, y en los primeros cuatro meses de 2008 el ascenso en el número de parados registrados fue de 224.000 —con cifras corregidas de estacionalidad. Todos los sectores presentan incrementos, pero es en la construcción donde estos son más intensos, con una tasa interanual del 52,8 por 100 en abril. La creación de puestos de trabajo en 2008 va a ser muy limitada, tan solo de unos 50.000, que contrasta con los más de 500.000 que se han creado de media cada

año en los últimos diez años. El crecimiento del empleo va a ser insuficiente para absorber el incremento de la población activa, por lo que la tasa de paro volverá a los dos dígitos.

El **saldo de las Cuentas Públicas** comienza a resentirse de la crítica situación económica y de las concesiones electorales. Los ingresos por IVA se han contraído en los primeros cuatro meses del año debido a la caída de la actividad inmobiliaria. La recaudación por IRPF ha seguido aumentando, pero la de Sociedades, que había mantenido tasas positivas hasta marzo, disminuyó en abril, aunque en gran medida a causa del diferente calendario de ingresos. En conjunto, el aumento de la recaudación se ha moderado sensiblemente, mientras que el ritmo de crecimiento de los gastos se ha acelerado. Como resultado de todo ello, el superávit del Estado hasta el mes de abril se situó en un 0,8 por 100 del PIB, frente a un 1,9 por 100 en el mismo mes del año pasado, y probablemente se anule por completo al final del ejercicio, por lo que es posible que resucite el déficit público.

En suma, la escalada de los precios del petróleo y de los alimentos, la crisis financiera internacional y el ajuste del mercado inmobiliario dibujan un **panorama muy sombrío para la economía española**. Existe, además, gran incertidumbre en cuanto a la profundidad y a la duración del ajuste en la construcción, así como con respecto al alcance de la crisis crediticia mundial y de las subidas de precios de las materias primas. En cualquier caso, incluso en un escenario de moderado optimismo en relación con la evolución de dichos factores, el crecimiento económico en 2008 va a quedarse sensiblemente por debajo del 2 por 100, lo que representa una notable desaceleración con respecto al 3,8 por 100 registrado el pasado año.

Los desequilibrios se agravan pese a la crisis

En el cuarto trimestre de 2007 el **déficit de la Balanza de Pagos** por cuenta corriente interrumpió la tendencia hacia la desaceleración que mantenía desde 2005, iniciando una nueva fase de aceleración que se ha mantenido en el primer trimestre de 2008, hasta situarse en el 12 por 100 del PIB. La causa se encuentra en el comportamiento del déficit comercial, que ha empeorado a raíz del acusado encarecimiento del petróleo y de las materias primas agrícolas. La balanza de servicios, por su parte, ha registrado cierta mejora de su superávit en el primer trimestre de este año gracias a la recuperación de la balanza de turismo, aunque en este caso hay que tener en cuenta el efecto favorable del diferente calendario de

*El superávit público
desaparecerá este año*

*Panorama
muy sombrío
para la economía
española*

*El encarecimiento
de las materias primas
acentúa el deterioro
de la Balanza
por Cuenta Corriente*

El capítulo de otras inversiones sustituye al de inversiones de cartera como partida equilibradora de la Balanza de Pagos

La crisis crediticia internacional dificulta la financiación del desequilibrio exterior

El petróleo y los alimentos disparan la inflación hasta el 4,7 por 100

la Semana Santa. Por su parte, el déficit de la balanza de rentas ha frenado su crecimiento y el de la balanza de transferencias corrientes continúa ampliándose.

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. 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. En el cuarto trimestre de 2007 y en el primero de 2008, ha sido la partida de otras inversiones, integrada por préstamos, repos y depósitos, la que ha compensado, con su excedente, el déficit exterior corriente; aunque no completamente, puesto que las entradas netas por dicho concepto han sido insuficientes para cubrir las necesidades de financiación, por lo que se ha producido un descenso en los activos del Banco de España frente al exterior.

Por otra parte, las **inversiones extranjeras directas en España** han crecido considerablemente en el primer cuarto de 2008, pese a lo cual el saldo neto de esta cuenta es deficitario, ya que los flujos de salida por inversiones españolas en el exterior siguen siendo superiores a los de entrada. En definitiva, el tono más apagado de la demanda nacional no ha impedido que el desequilibrio de la Balanza por Cuenta Corriente siga creciendo, a causa de los mayores precios de las materias primas, al tiempo que han aumentado las dificultades para su financiación debido a la falta de confianza derivada de la crisis financiera internacional. Cabe esperar, sin embargo, que los problemas para encontrar financiación exterior remitan en los próximos meses, a medida que la confianza regrese a los mercados. De hecho, numerosas entidades españolas ya han sido capaces de realizar importantes colocaciones de títulos de deuda en los mercados internacionales, lo cual indica, pese al elevado diferencial que han tenido que pagar, que estos comienzan a abrirse tímidamente.

El problema de la **inflación** en España ha alcanzado dimensiones verdaderamente preocupantes. En mayo el índice armonizado se disparó hasta el 4,7 por 100, impulsado, una vez más, por las subidas de precios del petróleo y de los alimentos. La tasa de inflación de los productos energéticos se mueve en niveles del 14 por 100 y la de los alimentos elaborados alrededor del 7,5 por 100. No obstante, las tasas correspondientes a bienes industriales no energéticos y servicios, que constituían el núcleo duro de la inflación, se

han mantenido bastante estables, y en el primer caso en niveles muy reducidos, alrededor del 0,3 por 100. Esto evidencia que las fuertes tensiones inflacionistas, cuyo origen está muy localizado en dos componentes, los alimentos y la energía, no se han trasladado, por el momento, hacia el sistema de precios del conjunto de la economía —efecto «segunda ronda».

El crecimiento del **deflactor del PIB**, un indicador más amplio de los precios, se aceleró en el primer trimestre hasta el 3,1 por 100 y el del **consumo privado** hasta el 4,3 por 100. El **índice de precios industriales** se mueve también al alza empujado por los alimentos y la energía. El **índice general** ascendió en abril hasta el 7,2 por 100, pero si excluimos alimentos y productos energéticos, la tasa de crecimiento interanual se ha movido en los últimos meses cerca del 3,4 por 100, y en abril ha retrocedido hasta el 3,2 por 100, lo que constituye otra prueba del origen muy localizado de las tensiones inflacionistas, así como de su limitada filtración, al menos por el momento, hacia el resto de los precios. La situación actual de debilidad de la demanda puede ayudar a contener, en alguna medida, dicho proceso de traslación, pero, si esto es así, será a costa de una compresión de los márgenes empresariales, que deberán absorber el aumento de los costes derivado del encarecimiento de las materias primas, lo que se traducirá en una contracción de la actividad económica y del empleo. Es muy difícil hacer previsiones en torno a la evolución de la inflación en los próximos meses, puesto que es imposible estimar cuándo va a tocar techo el precio del crudo, que es el principal factor condicionante de la misma en el momento actual. A partir de septiembre, los efectos escalón deberían ayudar a contener las subidas de los índices interanuales de inflación, pero si el petróleo mantiene su imparable ritmo de ascenso, dichos efectos apenas serán perceptibles. En cualquier caso, está claro que la tasa media anual difícilmente bajará del 4,1 por 100.

Hay que tener en cuenta, por otra parte, que aumenta el riesgo de que se produzcan efectos de «segunda ronda» sobre los precios, es decir, de que el aumento de la inflación se traslade a los salarios, a través de la negociación colectiva. La **subida salarial** pactada en los convenios colectivos firmados hasta abril ascendía al 3,4 por 100, frente al 2,9 por 100 en el mismo mes del año pasado. Otro indicador de los costes salariales, la remuneración por asalariado según la Contabilidad Nacional, continuó en el primer trimestre del año su tendencia a la aceleración, con un crecimiento del 3,9 por 100. La productividad avanzó un 1 por 100, igual que en el trimestre anterior, pero por encima de la media de los últimos diez años —es habitual la recuperación de esta variable al inicio de la fase descendente del ciclo—. Con todo ello, la tasa de crecimiento

Por el momento, no ha habido una transmisión generalizada hacia el conjunto de precios de la economía

Las negociaciones salariales deben evitar los efectos de «segunda ronda»

de los costes laborales unitarios aumentó hasta el 2,9 por 100, aún por debajo, pero aproximándose, del crecimiento del deflactor del PIB. Finalmente, la remuneración media por trabajador en las grandes empresas, según el indicador elaborado por la Agencia Tributaria, aceleró intensamente su crecimiento en el mismo período, hasta el 6,4 por 100, frente al 3,4 por 100 de media en 2007. Cuando se produce un aumento exógeno de los costes de producción —como el actual, provocado por el encarecimiento de las materias primas—, todos los sectores sociales sufren un recorte de sus rentas reales que deben asumir. Tratar de mantener la capacidad adquisitiva de los salarios conducirá a mayores incrementos de los costes de producción, que, en un entorno de debilidad de la demanda, solo puede suponer la caída, aún más profunda, de los márgenes empresariales y, por tanto, de la actividad económica y del empleo.

¡Hay que cambiar la política económica!

Las políticas económicas deberían orientarse a potenciar el crecimiento económico

Entre los objetivos que persigue la política económica se encuentran la potenciación del crecimiento económico, la estabilidad económica y la sostenibilidad. En el momento actual la **estabilidad económica parece difícil de mantener** dado el elevado grado de incertidumbre que se cierne sobre la economía mundial, por lo que las medidas en materia de política económica deberían dirigirse, sobre todo, a fomentar el crecimiento económico y que el mismo sea sostenible en el largo plazo. Para ello es imprescindible un **cambio de orientación** que pasa por abandonar las actuales políticas orientadas al estímulo de la demanda, cuyos efectos son transitorios, escasos y apenas afectan al tejido productivo, a favor de una serie de medidas dirigidas a potenciar la oferta con el objetivo de garantizar la creación de empleo, el fortalecimiento de la producción, la potenciación del consumo y, en última instancia, el bienestar social. Así, la flexibilización del mercado de trabajo, la reforma del sistema impositivo para modificar los incentivos de las agentes, la liberalización de algunos de los mercados de factores, así como la inversión en infraestructuras de agua, de energía y de transporte de mercancías son algunas de las medidas necesarias para garantizar el crecimiento económico y, en definitiva, para inducir una perturbación positiva de oferta o un cambio en la función de producción.

Ante la nueva situación de desaceleración del crecimiento de la economía española, estimado para 2008 en el 1,7 por 100, las reformas en el mercado de trabajo se convierten en imprescindibles ante la inminente destrucción de empleo asociada a este menor dinamismo. Es necesario, por lo tanto, que los agentes que intervienen en

las **negociaciones colectivas** tomen conciencia del momento económico actual a la hora de pactar los salarios, ya que la estructura de la negociación colectiva en nuestro país, de marcado carácter sectorial y de extensión automática del convenio a todos los agentes del mercado de trabajo, trae como consecuencia la elevación de los precios de mercado por encima del salario competitivo, pudiendo actuar como elemento disuasorio a la entrada de potenciales empresas en el sector por el incremento de los costes, impidiendo, por lo tanto, la creación de nuevos puestos de trabajos y, en última instancia, favoreciendo el incremento en el nivel de precios. La moderación salarial es, ante esta nueva etapa del ciclo económico, una de las medidas preponderantes que deberían acometerse de forma inmediata para no contribuir al incremento de la tasa de desempleo. En materia de negociación debería contemplarse, además, la necesidad de vincular la retribución salarial a la productividad del empleado con el objetivo de mejorar el nivel de producción por hora trabajada y, en definitiva, impedir la espiral salarios-precios, tan perjudicial para la economía.

El anuncio del Gobierno sobre la subida del **Salario Mínimo Interprofesional** (SMI), no parece una buena iniciativa para reactivar el mercado de trabajo y cumplir los objetivos de la Estrategia de Lisboa. La intervención a través del SMI, que afecta, sobre todo, a los trabajadores menos cualificados, distorsiona el mercado de trabajo, ya que la elevación del precio en el entorno laboral hace que los costes empresariales se incrementen impidiendo la creación de nuevos puestos de trabajo. Un problema adicional que incorpora la elevación del salario mínimo es la pérdida de incentivos para mejorar la formación al elevar su coste de oportunidad, haciendo que, sobre todo, los jóvenes en edad trabajar, abandonen la población inactiva, a la que pertenecerían si decidiesen conseguir cierto grado de formación, y pasen a la población activa en forma de parados o de ocupados.

La puesta en práctica de una política que incentivara la **movilidad geográfica**, tanto temporal como permanente, actuaría como mecanismo adicional de ajuste en el mercado de trabajo, dadas las diferencias existentes en la tasa de paro a escala provincial. Las principales razones que inducen a la reticencia al cambio de residencia por motivos de trabajo, además del componente cultural, son la homogeneidad salarial, como resultado de los convenios colectivos nacionales, los escasos incentivos que incorporan las empresas hacia la movilidad y la falta de mecanismos de intermediación que proporcionen información sobre la demanda de empleo tanto a escala nacional como internacional. Para ello, los distintos agentes que participan en el mercado de trabajo, a saber,

La moderación salarial debe ser prioritaria en la negociación colectiva para no contribuir al incremento de la tasa de desempleo

La subida del Salario Mínimo Interprofesional no es una buena medida para reactivar el mercado de trabajo

La introducción de incentivos a la movilidad geográfica y el avance en la flexibilización del mercado de trabajo serían mecanismos adecuados para el ajuste del mercado de trabajo

los representantes sindicales, las empresas, los trabajadores y las Administraciones deberían hacer un esfuerzo para incentivar los traslados por causas laborales. La inclusión de incentivos económicos u otro tipo de compensaciones, como la garantía de un empleo al cónyuge de la persona trasladada o facilitar el acceso a la educación de los hijos, son medidas que reducirían las fricciones entre la oferta y la demanda en el mercado de trabajo, además de mejorar la productividad. Además, sería necesario avanzar en la **flexibilización** del mercado laboral, ya que las rigideces en los sistemas de contratación y de despido representan una barrera en el proceso de reasignación del factor trabajo, pues suman costes innecesarios, tanto temporales como monetarios, al proceso de adaptación a los cambios coyunturales entre la oferta y la demanda.

Sería conveniente reducir el Impuesto sobre Sociedades por debajo del 25 por 100 para alcanzar un coste del capital similar al del resto de Europa

Para estimular la oferta productiva, en el contexto actual de desaceleración de la economía española, se deberían acometer **reformas en el sistema impositivo** vigente cuya estructura obstaculiza el incremento de la competitividad de las empresas, a la vez que distorsiona las decisiones de los hogares y de las empresas. La disminución de la presión fiscal actuaría como estabilizador automático estimulando la producción y el consumo, incluso la recaudación del Estado, como consecuencia del efecto renta positivo provocado por dicha disminución. Es necesario, por lo tanto, reducir la presencia de la imposición fiscal directa para lo que se impone una contención del gasto público. Así, el tipo general que grava los beneficios empresariales se sitúa muy por encima del de la mayoría de los países europeos, por lo que sería conveniente la reducción del **Impuesto sobre Sociedades** por debajo del 25 por 100 para alcanzar un coste del capital similar al del resto de Europa. Además, la penalización de los beneficios empresariales impide la realización de nuevos proyectos de inversión de las empresas con recursos propios, y más en la actual etapa declinante del ciclo económico en la que se reducen los beneficios empresariales, lo que repercute negativamente en la productividad al reducir el capital físico por trabajador. Las elevadas **Cotizaciones Sociales** que soporta el empleador es un componente adicional que presiona al alza los costes de las empresas dañando la eficiencia productiva e impidiendo la creación de nuevos puestos de trabajo. Al igual que ocurre con el Impuesto sobre Sociedades, España se encuentra entre los países con un porcentaje de Cotizaciones Sociales a cargo de la empresa más alto de Europa.

La supresión del Impuesto sobre el Patrimonio y del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones contribuirá a reequilibrar el saldo de la balanza por cuenta corriente

La reducida tasa de ahorro de la economía española, junto con el aumento del nivel de inversión de España en el exterior, han contribuido, en los últimos años, a incrementar el déficit exterior. La supresión del **Impuesto sobre el Patrimonio** y del **Impuesto**

sobre **Sucesiones y Donaciones** contribuiría a reequilibrar el saldo de la Balanza por Cuenta Corriente al desaparecer las distorsiones sobre las decisiones de ahorro de los hogares que este tipo de imposición directa provoca. El Impuesto sobre el Patrimonio no sólo no contribuye ni a la equidad horizontal ni a la equidad vertical sino que, además, deteriora la competitividad de las inversiones al desviarlas hacia otros países europeos libres de gravámenes de este tipo, ya que España y Francia son los únicos países europeos con un gravamen de estas características.

Para conseguir la eficiencia económica es necesario aplicar una batería de medidas que incidan en la **liberalización de los mercados**. En España la progresiva liberalización se ha llevado a cabo en la mayoría de los sectores económicos, sin embargo la intervención que persiste en algunas actividades productivas sigue siendo un foco de ineficiencia en alguno de estos mercados. En **materia energética**, la supresión de la tarifa eléctrica aumentaría el grado de competencia en el mercado al reducirse así las ineficiencias que implica el sistema de precios vigente. Junto con el precio de la electricidad, resultado de la casación entre la oferta y la demanda en el mercado diario, convive la tarifa única que distorsiona la elección de consumo y de inversión al no incorporar información sobre la escasez relativa de la electricidad. En el caso del pequeño consumidor, los comercializadores ya permiten la elección de las tarifas con discriminación horaria y, aunque sería deseable la supresión total de la tarifa, supone un avance en el grado de liberalización. No ocurre lo mismo en el mercado de la generación, en el que la normativa admite que ciertos productores de energías renovables, como la solar fotovoltaica, no acudan al mercado por resultarles más rentable vender la producción a los distribuidores a una tarifa fija. Puesto que, al parecer, no existe intención de suprimir la tarifa, este precio único debería ser revisado al alza para cubrir el aumento del coste de los combustibles, compensar el déficit de tarifas, ya existente y reconocido, y retribuir al capital en una magnitud que haga atractiva tanto la reposición como la ampliación de la capacidad ya existente. Se ha estimado que para conseguir estos fines debe incrementarse, al menos, el 25 por 100, que debería ser la subida mínima; en realidad, para cubrir el déficit, sería necesario un aumento del 50 por 100.

En España la distribución geográfica del **agua** es muy desigual, mientras que en unas cuencas hidrográficas la disponibilidad supera ampliamente la demanda, en otras ha sido necesario recurrir a los transvases o a la sobreexplotación de acuíferos para cubrir las necesidades locales. A esto hay que añadir la sequía que, con frecuencia, castiga amplias áreas de nuestra geografía y que constituye otra de las constantes históricas que han marcado la situación

*En el sector eléctrico
la supresión
de la tarifa única
aumentaría
la competencia
en el mercado*

*Sería conveniente
la introducción
de mecanismos
de mercado
en la gestión
del agua*

del agua en España, si bien parte del impacto se puede amortiguar mediante el almacenamiento en embalses. Al igual que ha sucedido en otros mercados, el del agua no ha sido ajeno a la creciente tendencia hacia la liberalización, por lo que sería conveniente la introducción de **mecanismos de mercado en la gestión del agua** como solución a los graves problemas de ineficiencia en la asignación de los recursos y de despilfarro que genera el sistema tradicional frente a aquellos que defienden la intervención del Estado, la planificación y la gestión centralizada. La introducción de mecanismos de mercado favorece simultáneamente la eficiencia económica y la gestión sostenible del recurso, por la vía del ahorro del agua. Los principales motivos de la mala asignación de los recursos a que da lugar el sistema actual son, fundamentalmente, la ausencia de derechos de propiedad privada sobre el agua y el mantenimiento de unas tarifas artificialmente bajas sin que exista sistema de precios. Por este motivo, la gestión eficiente de este recurso implicaría el establecimiento de los derechos de propiedad sobre ésta y, a la vez, que sea la libre competencia entre la oferta y la demanda la que determine los precios en función de su abundancia o escasez, lo que permitiría que el recurso se asignara a los usos más productivos.

*La liberalización
de los horarios
comerciales
y la homogeneidad
legislativa
beneficiaría tanto
a los consumidores
como a las empresas
eficientes*

La introducción de **competencia** es una asignatura pendiente en el mercado de la **distribución comercial**. En el año 1985 el Decreto Boyer contenía la liberalización total de los horarios comerciales; con la Ley de los Horarios Comerciales de 2005 se establece, definitivamente, un máximo de 72 horas de apertura semanales y un número mínimo de domingos y festivos. Además, la legislación actual carece de homogeneidad territorial al permitir a cada Comunidad Autónoma ampliar o reducir —con un mínimo de 8— este número de horas. Esta situación no sólo ha favorecido la fragmentación del mercado sino que, además, resta eficiencia a la distribución comercial al no adaptarse a los cambios en las preferencias de los consumidores, cuya necesidad de compatibilizar la vida familiar y la laboral, dada la restricción temporal a la que se enfrenta el individuo, hacen que la demanda se incline hacia la ampliación de los servicios de los oferentes. Además de liberalizar los horarios comerciales y de implantar un marco regulatorio común en todo el territorio nacional, con el fin de establecer un mercado con las mismas «reglas de juego», sería necesario **eliminar las trabas administrativas**, como permisos y autorizaciones, para reducir así las barreras a la entrada del mercado, facilitar la participación de nuevas empresas y, con ello, elevar el grado de competencia. En definitiva, la libertad horaria beneficia a los consumidores —que somos todos— y a las empresas eficientes que

pueden utilizar también el horario como un factor de especialización, esto es, de ventaja competitiva.

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 y 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 empieza a tener problemas, no es la mejor solución 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.

El Plan Estatal 2005-2008, con el que se pretende favorecer el acceso de los ciudadanos a la vivienda, contempla algunas medidas para estimular el, prácticamente inexistente, **mercado de alquiler** en España para conseguir una asignación más eficiente de los recursos en vista de la rigidez de la oferta de viviendas de alquiler. No obstante, parece que el paquete de medidas contenidas en el Plan son inadecuadas por la escasa repercusión que ha tenido en dicho mercado y porque no existe un sólido marco legislativo que garantice a todos los arrendadores, y no sólo a aquellos inscritos en la Sociedad Pública de Alquiler, la percepción de las rentas y el buen estado de la vivienda tras la finalización del contrato. Los problemas del mercado del alquiler son la insuficiencia de rentabilidad y el elevado riesgo. Por ello sería aconsejable ampliar el actual régimen fiscal de las entidades de arrendamiento de viviendas a la totalidad de las empresas que alquilan, aunque desempeñen otras actividades distintas. Tan importante como la legislación civil de arrendamientos e impagos es la eficacia y la rapidez de la justicia en cumplimentarla; por ello se deberían crear juzgados específicos de esta índole con los suficientes medios materiales y humanos.

Todas estas **reformas estructurales** deberían haberse llevado a cabo en la etapa anterior, de fuerte crecimiento, y en la que los efectos hubieran sido, en algunos casos, menos traumáticos al ser amortiguados por el momento económico expansivo. Sin embargo, es imprescindible acometer las transformaciones pertinentes que favorezcan el incremento del potencial de crecimiento, el aumento

La regulación del suelo distorsiona la actividad de la construcción, a la vez que recorta las posibilidades de financiación de las empresas

Sería aconsejable ampliar el actual régimen fiscal de las entidades de arrendamiento de viviendas a la totalidad de las empresas de alquiler

Es imprescindible acometer las reformas estructurales

de la competitividad y la adaptación al cambio de contexto en el que se desarrolla nuestra economía, y que permitan mantener un crecimiento acorde con nuestro potencial y que el mismo sea sostenible en el tiempo. Aunque los efectos de algunas de las medidas dirigidas a transformar los incentivos de los agentes no serán apreciadas en el corto plazo, otras muchas tendrán efectos inmediatos en la economía.

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