

## APUNTES ECONÓMICOS DEL CÍRCULO N°1. (Julio 2010)

### Situación coyuntural y perspectivas de la economía nacional e internacional

Según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral en el primer trimestre del año se produjo el primer incremento intertrimestral del **PIB español** —un 0,1%—, después de año y medio seguido de caídas. No obstante esta mínima recuperación, en términos interanuales seguimos sumidos en retrocesos del PIB, concretamente un 1,3% con respecto al primer trimestre de 2009. Las previsiones para el bienio 2010-11 no son positivas y sitúan a España como la última economía desarrollada en superar la recesión. Así, todos los organismos, incluido el propio gobierno español, anticipan una caída del PIB en 2010 de entre 2 y 7 décimas porcentuales. Para 2011 las previsiones son dispares, y el 1,3% previsto por el gobierno se sitúa muy por encima de lo que prevén otras instituciones (0,9% el FMI y la OCDE, 0,8% el Banco de España y 0,6% consenso Funcas) (ver anexo –cuadro A1, cuadro A2, cuadro A3-).

En el **resto de Europa** se observa una recuperación más sólida. De hecho, en el primer trimestre de 2010 todas las grandes economías del continente registraron crecimiento interanual positivo, con la excepción del Reino Unido (-0,2%). Las previsiones (Eurostat) indican que a final de año la Unión Monetaria crecerá un 0,9% y la UE-27 un 1%, tasas que serán superadas por las principales economías de la zona (Francia 1,3%; Alemania 1,2%; Reino Unido 1,2%). Por su parte, las dos mayores economías del planeta, EEUU y Japón parecen capaces, según las previsiones, de cerrar 2010 con ritmos de crecimiento por encima del 2%.

En cuanto a las **economías emergentes**, tanto aquellas que han pasado por mayores problemas (Brasil y Rusia), como las que mantuvieron tasas elevadas de crecimiento durante la crisis (China e India) parecen retomar en 2010-11 su intenso ritmo de expansión anterior a 2008.

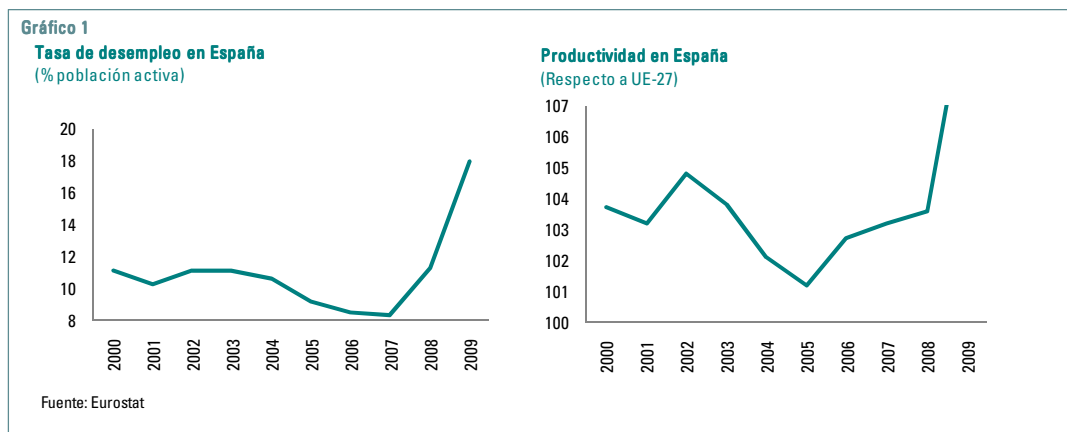
### **Crisis y desequilibrios macroeconómicos**

Antes del inicio de la crisis, la economía española presentaba varios y profundos desequilibrios, cuya corrección se inició en forma de un brusco proceso de ajuste una vez cambiaron las condiciones exteriores que habían permitido financiar el insostenible modelo de crecimiento español. En concreto, los ajustes que se han producido son:

- **Incremento de la tasa de ahorro:** La **tasa de ahorro** de los hogares e instituciones sin fines de lucro alcanzó en 2009 un **máximo histórico del 18,8% de la renta disponible**. Empresas y hogares han debido modificar su comportamiento, con reducciones severas del gasto y con la asunción del inevitable desapalancamiento financiero, provocadas también por las dificultades de acceso al crédito. **No obstante, el elevado nivel de endeudamiento del sector privado sigue siendo muy preocupante**, sobre todo dado que las restricciones financieras internacionales pueden hacer aumentar el coste de la deuda. El origen de este profundo ajuste no es otro que la demanda nacional desbocada y fuerte endeudamiento del sector privado ya que el crecimiento de nuestra economía se sostuvo sobre el dinamismo excesivo de elementos como el consumo y la inversión inmobiliaria.
- **Lenta corrección del mercado inmobiliario:** Desde el inicio de la crisis, se ha registrado una caída tanto en la actividad del sector como en el precio de la vivienda. Pero mientras la primera ha sido muy pronunciada en todos los subsectores –vivienda, construcción civil, etc.–, la segunda se sitúa, según datos del FMI, entre las menores de aquellos países que experimentaron una burbuja inmobiliaria comparable (ver anexo –cuadro A4 y gráfico A5), provocando la acumulación de un muy notable stock de vivienda sin vender. Esto significa que **queda por delante una etapa de ajuste más prolongada**, con el consiguiente efecto negativo sobre una eventual recuperación. Está claro que el sector de la construcción alcanzó en España un peso relativo en la actividad y el empleo a todas luces excesivo. Asimismo, la exuberante inversión residencial provocó una sobrevaloración real de estos activos.

- **Contribución positiva de la demanda externa al crecimiento:** La recesión ha venido provocada por un desplome de la demanda nacional de tal intensidad que, en medio de una crisis internacional, ha permitido que la demanda externa realice una contribución positiva al crecimiento gracias a la intensa contracción de las importaciones y al mejor comportamiento de las exportaciones (España, a diferencia de algunos de los principales países desarrollados, ha conseguido mantener sus cuotas en los mercados mundiales). En la fase expansiva del ciclo, el excesivo empuje de la demanda nacional se traducían en una constante aportación negativa de la demanda externa al crecimiento del PIB.
- **Reducción del déficit por cuenta corriente:** el tradicional saldo negativo en España de las balanzas comercial y por cuenta corriente alcanzó valores del 10% del PIB en 2008. Desde entonces, se ha producido una reconducción del problema, con un déficit de prácticamente la mitad en 2009 (5,4% del PIB) que podría situarse en torno al 3% al final de 2010. En cualquier caso, la recurrente situación de déficit corriente ha llevado nuestra **deuda exterior neta (posición de inversión internacional neta) hasta valores de 978.000 millones de euros** – prácticamente el 100% del PIB-, haciendo de este endeudamiento una de las principales amenazas para la recuperación.
- **Reducción de la inflación:** otro de los problemas recurrentes para la competitividad de la economía española ha sido el de las tasas de inflación superiores a las de los países de nuestro entorno. En la medida en que esta situación venía explicada, al menos parcialmente, por la pujanza de la demanda nacional, la caída de esta última ha aliviado el problema, hasta incluso despertar la preocupación por la posibilidad de entrar en deflación (de hecho, en abril la inflación subyacente fue negativa). Según los últimos datos correspondientes a mayo, ese peligro podría alejarse –aunque con ciertas cautelas- con la subida de 3 décimas en las tasas de inflación e inflación subyacente con respecto al mes de abril.

- **Incremento de la productividad:** Desde 2008, la productividad del trabajo en España ha experimentado un notable crecimiento, variable cuyo avance siempre ha sido muy lento y por debajo de la media de los países vecinos. Lamentablemente este cambio de tendencia no puede explicarse por un aumento del producto de todos los trabajadores sino por un **incremento en el desempleo**, sobre todo, de sectores de baja productividad (gráfico 1).

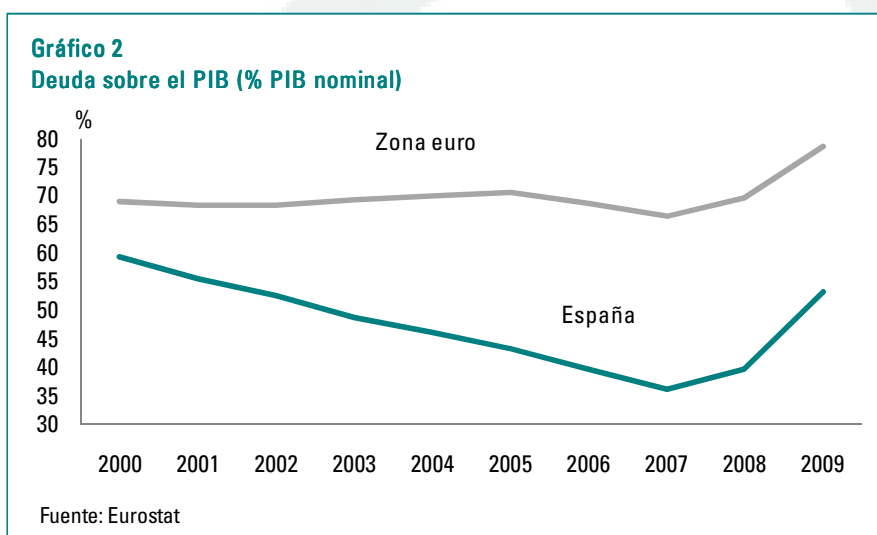


A pesar de todo lo anterior, **esa corrección de ciertos desequilibrios, además de incompleta, resulta insatisfactoria por varias razones.**

- En primer lugar, porque la misma es el **resultado de una grave recesión y no de la puesta en marcha de reformas** que atacasen las causas estructurales de los problemas acumulados y facilitasen el regreso al crecimiento.
- En segundo lugar, porque el **mecanismo de ajuste del sistema no ha sido otro que la destrucción de empleo**, exacerbando el principal problema estructural de nuestra economía: el paro.
- Y por último, en tercer lugar, porque las **medidas de política económica aplicadas han generado nuevos desequilibrios** que también habrán de corregirse para poder llegar a una fase de crecimiento saneado. En concreto, se han alcanzado cifras preocupantes de déficit y endeudamiento público.

## El problema del desajuste fiscal

El ejercicio correspondiente a 2009 se cerró con un **déficit público récord, del 11,2%**, fruto del derrumbe de la recaudación impositiva y del aumento del gasto público. Si bien 2010 se cerrará con un déficit inferior, lo cierto es que, en cualquier caso, **el nivel de endeudamiento superará la barrera del 60% del PIB. Resulta preocupante** no tanto el nivel, todavía inferior a la media europea, sino **la rapidez del deterioro de este indicador** (gráfico 2), pues en 2007 la deuda pública española no suponía ni el 40% del PIB. **Y los mercados castigan esa evolución, porque la sostenibilidad financiera de la situación se ve amenazada con las pesimistas proyecciones de crecimiento del PIB.**



La rebaja de la calificación de la deuda española responde a las expectativas de que nuestra economía no va a ser capaz de crecer al ritmo necesario para generar el empleo y los ingresos que permitirían mejorar la situación fiscal. En esas circunstancias, el Tesoro se encuentra con crecientes dificultades para colocar sus emisiones de deuda, pues el coste de la misma aumenta según los inversores reclaman mayores rentabilidades, sobre todo en la deuda a corto plazo, ante las dudas que rodean a nuestra economía. El problema puede agravarse en las próximas semanas, conforme el vencimiento de deuda pública, no sólo española (vence deuda por valor de cerca de 25.000 millones de euros), sino de varios países europeos, genere una

mayor competencia por el acceso a los necesarios y escasos fondos disponibles. Por el momento, el coste de la nueva deuda es menor que el de la que vence, lo que supone un cierto alivio.

Es necesario acometer una disminución drástica del déficit público, pues los inversores reclaman el retorno inmediato a una senda de estabilidad presupuestaria creíble. En la Actualización del Programa de Estabilidad presentada en enero, el gobierno se comprometió a reducir el déficit público hasta el 3% del PIB en 2013, con un objetivo de déficit del 6% del PIB para 2011. Este ambicioso plan de consolidación fiscal es imprescindible para devolvernos a la senda de estabilidad fiscal y para eliminar las incertidumbres en torno a nuestra situación fiscal. La credibilidad y confianza así generadas contribuirían a relanzar el crecimiento, sobre todo en un escenario como el actual, donde a la carencia de una política monetaria autónoma se suma el agotamiento del margen disponible para estímulos fiscales vía gasto público.

### **Amenazas**

Son varias las amenazas que se divisan en el horizonte inmediato y que ponen en riesgo la titubeante recuperación.

- Los **problemas financieros de diversos países**, con Grecia como máximo exponente, crean muchas dudas en torno a la **frágil estabilidad de los mercados** y abren muchos interrogantes alrededor de la sostenibilidad de la deuda soberana de varias naciones.
- En esa misma línea, uno de los riesgos más importantes es el derivado de la **incertidumbre que rodea al sector bancario europeo**, algunas de cuyas entidades podrían ver peligrar incluso su viabilidad. En el caso de las entidades españolas, los peligros son varios. Por un lado, acumulan cantidades muy relevantes de deuda con vencimientos a corto plazo. Por otro, sigue existiendo una enorme incertidumbre acerca del proceso de reestructuración del sistema financiero español y de las necesidades de capitalización de las entidades implicadas, fundamentalmente las Cajas de Ahorros. A ello hay que añadir las dudas en torno al desajuste entre el valor real y el valor en balances de sus

activos, sobre todo de los inmobiliarios, con el consiguiente temor acerca del tamaño de las pérdidas resultantes y de los recursos propios necesarios para soportar el deterioro de los activos.

- De otra parte, aunque los **mercados emergentes** se han mostrado resistentes ante la crisis es difícil que puedan ejercer por sí solos y de manera continuada como motor de crecimiento mundial. Seguramente los países desarrollados continuarán ejerciendo este papel. Así, por ejemplo, sin la demanda de las economías más desarrolladas, los países asiáticos difícilmente podrían crecer dada la dependencia que su modelo económico tiene de las exportaciones a las naciones desarrolladas. Una nueva ola en la crisis financiera en el mundo desarrollado podría arrastrar con mayor fuerza al conjunto de la economía mundial.

En resumen, la economía española se encuentra en estos momentos sumida en notables incertidumbres. Así, la recuperación del crecimiento en nuestro país es una de las más débiles y tardías del mundo desarrollado, con el lastre de los importantes desequilibrios acumulados en el pasado y los riesgos de una posición financiera inestable agravada por el desajuste fiscal. Un crecimiento más sólido en el resto del mundo y la adopción de reformas estructurales profundas, generadoras de credibilidad y confianza, podrían contribuir a despejar el horizonte.

## ANEXO

<b>Cuadro A1</b>						
<b>Previsiones de crecimiento del FMI</b>						
Variación anual						
	2008	2009	Previsiones abril 2010		Previsiones julio 2010	
			2010	2011	2010	2011
<b>Producto mundial</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,1	2,6	3,3	2,9
Zona euro	0,6	-4,1	1,0	1,5	1,0	1,3
Alemania	1,2	-5,0	1,2	1,7	1,4	1,6
Francia	0,3	-2,2	1,5	1,8	1,4	1,6
Italia	-1,3	-5,0	0,8	1,2	0,9	1,1
España	0,9	-3,6	-0,4	0,9	-0,4	0,6
Japón	-1,2	-5,2	1,9	2,0	2,4	1,8
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	2,5	1,2	2,1
Canadá	0,4	-2,6	3,1	3,2	3,6	2,8
Otras economías avanzadas	1,7	-1,1	3,7	3,9	4,6	3,7
Economías asiáticas de reciente industrialización	1,8	-0,9	5,2	4,9	6,7	4,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>
Europa Central y Oriental	3,0	-3,7	2,8	3,4	3,2	3,4
Comunidad de Estados Independientes	5,5	-6,6	4,0	3,6	4,3	4,3
Rusia	5,6	-7,9	4,0	3,3	4,3	4,1
Excluyendo a Rusia	5,3	-3,5	3,9	4,5	4,4	4,7
Países en desarrollo de Asia	7,9	6,6	8,7	8,7	9,2	8,5
China	9,6	8,7	10,0	9,9	10,5	9,6
India	7,3	5,7	8,8	8,4	9,4	8,4
ASEAN-5*	4,7	1,7	5,4	5,6	6,4	5,5
Oriente Medio y Norte de África	5,1	2,4	4,5	4,8	4,5	4,9
África Subsahariana	5,5	2,1	4,7	5,9	5,0	5,9
América	4,3	-1,8	4,0	4,0	4,8	4,0
Brasil	5,1	-0,2	5,5	4,1	7,1	4,2
México	1,5	-6,5	4,2	4,5	4,5	4,4
<i>Memorandum</i>						
Unión Europea	0,9	-4,1	1,0	1,8	1,0	1,6
Crecimiento mundial basado en tipos de cambio de mercado	1,8	-2,0	3,2	3,4	3,6	3,4

\*Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam

Fuente: Fondo Monetario Internacional

**Cuadro A2**
**Previsiones de crecimiento de la OCDE (mayo 2010)**

Variación interanual

	2008	2009	2010*	2011*
Alemania	1,0	-4,9	1,9	2,1
Australia	2,2	1,4	3,2	3,6
Austria	1,8	-3,4	1,4	2,3
Bélgica	0,8	-3,0	1,4	1,9
Canadá	0,4	-2,7	3,6	3,2
Chile	3,7	-1,5	4,1	5,3
Corea	2,3	0,2	5,8	4,7
Dinamarca	-0,9	-4,9	1,2	2,0
Eslovaquia	6,2	-4,7	3,6	3,9
<b>España</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,2	3,2
Finlandia	1,2	-7,8	1,7	2,5
Francia	0,3	-2,5	1,7	2,1
Grecia	2,0	-2,0	-3,7	-2,5
Holanda	2,0	-4,0	1,2	2,0
Hungría	0,4	-5,7	1,2	3,1
Islandia	1,0	-6,5	-2,2	2,3
Irlanda	-3,0	-7,1	-0,7	3,0
Italia	-1,3	-5,1	1,1	1,5
Japón	-1,2	-5,2	3,0	2,0
Luxemburgo	0,0	-3,4	2,7	3,1
México	1,5	-6,6	4,5	4,0
Noruega	1,8	-1,5	1,2	2,0
Nueva Zelanda	-0,5	-0,5	2,5	3,9
Polonia	5,0	1,8	3,1	3,9
Portugal	0,0	-2,7	1,0	0,8
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	2,5
Rep. Checa	2,3	-4,1	2,0	3,0
Suecia	-0,6	-5,1	1,6	3,2
Suiza	1,8	-1,5	1,8	2,2
Turquía	0,7	-4,9	6,8	4,5
Zona euro	0,5	-4,1	1,2	1,8
<b>OCDE Total</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>

\*Previsiones

Fuente: OCDE

**Cuadro A3**
**Previsiones económicas para España**

	FUNCAS (junio 2010)		CONSENSO (junio 2010)		GOBIERNO (mayo 2010)		BANCO DE ESPAÑA (marzo 2010)		COMISIÓN EUROPEA (mayo 2010)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
PIB	-0,7	0,3	-0,6	0,5	-0,3	1,3	-0,4	0,8	-0,4	0,8
Consumo hogares	0,7	0,6	0,2	0,6	0,3	1,8	0,2	1,0	0,2	1,2
Consumo público	-1,3	-1,9	-0,1	-1,1	0,8	-1,6	1,2	-0,2	1,0	-1,2
Formación bruta de capital fijo	-8,2	-3,4	-7,6	-2,3	-7,2	-1,3	-9,8	-3,5	-8,3	-1,8
Demanda nacional	-1,8	-0,9	-1,7	-0,5	-1,4	0,4	-1,9	-0,3	-1,7	0,1
Tasa de paro (% pob. Activa)	19,9	20,0	19,8	19,8	19,4	18,9	19,4	19,7	19,7	19,8
Saldo c/c (% PIB)	-5,3	-4,6	-4,2	-3,3	-4,0	-3,2	-3,6	-2,9	-4,6	-4,5
Saldo AAPP (% PIB)	-10,1	-6,9	-9,7	-7,1	-9,3	-6,0	-10,2	-8,9	-9,8	-8,8

Fuente: FUNCAS

**Cuadro A4**
**Los precios reales de la vivienda permanecen a niveles históricamente altos en algunos países**

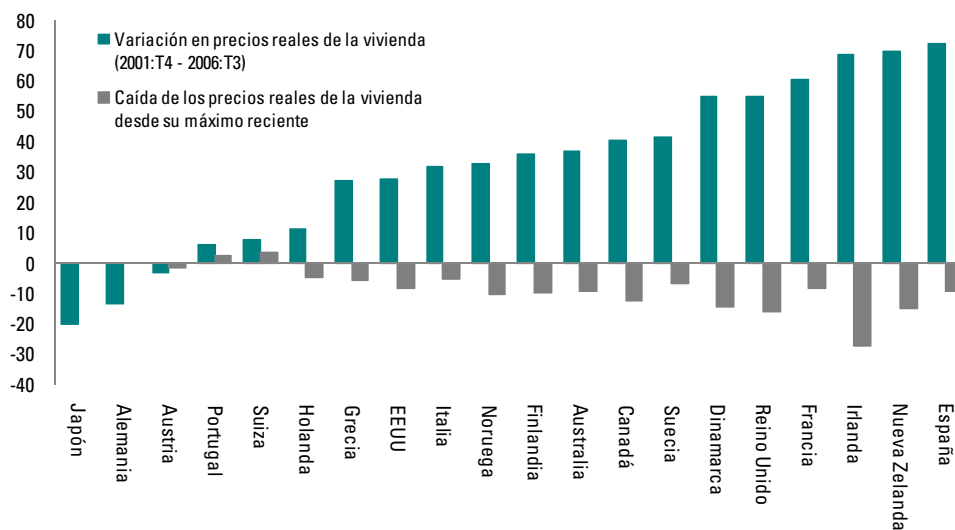
Tasa de variación anual

Nivel relativo a media a largo plazo (=100)

	2001-2007	2008	2009	Último trimestre	Ratio precio-renta	Ratio precio-ingreso	Último cuatrimestre disponible
Estados Unidos	4,6	-6,0	-4,2	-5,8	110	94	2009 T4
Japón	-3,4	-2,0	-1,5	-1,2	66	63	2009 T3
Alemania	-2,5	-1,1	-1,1	-1,8	70	64	2009 T4
Francia	9,5	-1,5	-7,0	-4,4	139	126	2009 T4
Italia	5,4	-1,4	-3,1	-3,3	118	111	2009 T3
Reino Unido	8,6	-3,8	-9,1	-1,7	142	143	2009 T4
Canadá	8,4	-2,8	3,9	18,0	193	138	2009 T4
Australia	7,8	0,7	0,3	11,0	169	151	2009 T4
Bélgica	6,8	1,0	-0,3	1,4	161	149	2009 T4
Dinamarca	7,9	-7,4	-14,1	-7,7	129	130	2009 T4
Finlandia	5,8	-2,9	-1,4	9,3	154	106	2009 T4
Irlanda	7,2	-11,2	-16,0	-20,9	177	107	2009 T3
Holanda	2,4	0,8	-2,8	-4,7	141	148	2009 T4
Noruega	6,8	-4,6	-0,5	11,3	161	127	2009 T4
Nueva Zelanda	11,6	-7,7	-4,1	4,1	144	159	2009 T4
<b>España</b>	<b>10,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>162</b>	<b>143</b>	<b>2009 T4</b>
Suecia	7,6	0,3	-2,1	3,5	177	124	2009 T4
Suiza	1,7	0,4	5,3	6,7	89	92	2009 T4
Zona euro*	4,5	-1,6	-4,0	-3,6	119	108	
<b>Total</b>	<b>4,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>114</b>	<b>101</b>	

\* Alemania, Francia, Italia, España, Finlandia, Irlanda y Holanda

Fuente: OCDE

**Gráfico A5**
**Crecimiento del precio de la vivienda**


Fuente: FMI