

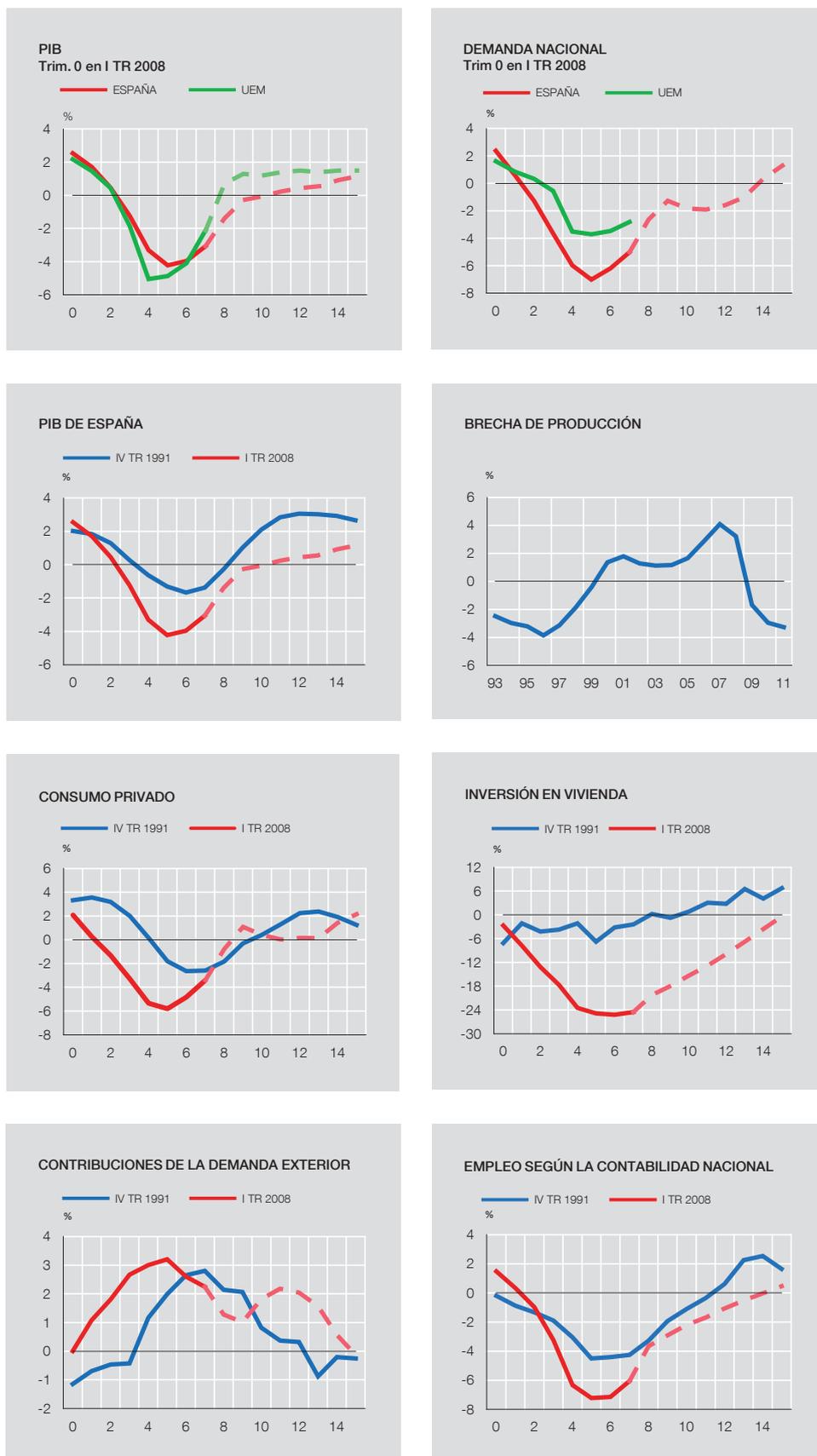
La economía española

La recesión que se inició en España a mediados de 2008 continuó en 2009, con especial virulencia en el primer semestre, para después ir perdiendo intensidad. Con todo, en el conjunto del año el descenso del PIB fue sustancial, del 3,6%. Como se presenta en la parte superior del gráfico 5.1, el retroceso de la actividad no fue distinto del que se registró en la zona del euro, aunque sí lo fue su composición. En el caso español, la caída de la producción vino de la mano de una contracción muy significativa de la demanda nacional, superior al 6%, que fue menos acusada en la UEM; por el contrario, la demanda exterior neta amortiguó en el caso español el impacto de la demanda nacional en el PIB, con una aportación positiva muy notable, de 2,8 puntos porcentuales (pp) del PIB, al contrario que en la zona del euro, donde la crisis del comercio exterior en 2009 condujo a una contribución negativa de ese sector.

La intensidad de esta recesión ha sido superior a la de crisis anteriores. Como se observa en la parte central del gráfico 5.1, el PIB se contrajo en 2009 a unas tasas más pronunciadas que en la recesión de la primera mitad de los años noventa. Esto ha supuesto la aparición de una brecha de producción muy significativa, aunque no más elevada que la de la anterior recesión, en parte porque, como se analiza en el capítulo 2 de este Informe, también la capacidad de crecimiento de la economía española se ha visto dañada por la crisis, al contraerse la inversión y aumentar muy rápidamente la tasa de paro.

Los dos componentes que han presentado una evolución más desfavorable en comparación con ciclos similares han sido, probablemente, el consumo privado y la inversión en vivienda, aunque, como en el caso del PIB, los dos han pasado ya su mínimo cíclico e, incluso, el consumo privado ya ha empezado a experimentar tasas positivas desde finales de 2009. Las exportaciones netas han realizado, por el contrario, una mayor aportación al crecimiento que en 1992 y 1993, pese a que, en esta ocasión, no se ha contado con el impulso que entonces supusieron las devaluaciones del tipo de cambio. También es cierto que esa aportación positiva se ha debido a la fuerte contracción de las importaciones, resultado de la extrema debilidad de la demanda nacional, ya que las exportaciones sufrieron las consecuencias del derrumbe de los mercados internacionales. El descenso de la actividad se ha trasladado con gran intensidad al empleo, que ha mostrado una caída muy severa, dando lugar a un voluminoso incremento de la tasa de paro, y ha conducido a una desaceleración sin precedentes de la tasa de inflación, que en 2009 se situó por debajo de la de la zona del euro por primera vez desde el comienzo de la Unión Monetaria. En particular, el crecimiento interanual del IPSEBENE ha venido descendiendo paulatinamente, desde tasas por encima del 3% en 2008 hasta ritmos interanuales cercanos a cero a comienzos de 2010.

En los primeros meses de 2010 ha proseguido la gradual mejora de la actividad, con un pequeño incremento del PIB en el primer trimestre (0,1%), el primero tras seis trimestres de descensos consecutivos, y se ha observado un repunte de la inflación, aunque este se ha debido, sobre todo, al encarecimiento del petróleo. Las perspectivas de la economía española apuntan a una recuperación relativamente lenta de la actividad, de modo que, aunque el PIB ha empezado a mostrar tasas de avance positivas, la brecha de producción seguirá siendo negativa en los próximos trimestres, lo que indica la dificultad para movilizar los recursos productivos disponibles y sugiere el mantenimiento de unas tasas de inflación moderadas. Además, como se ha analizado en los capítulos 1 y 2 de este Informe, la realización de algunas reformas estructurales podría acelerar la recuperación, facilitando la utilización de los recursos ociosos y contrarrestando el impacto negativo de la crisis sobre la capacidad de crecimiento de la economía.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasas de crecimiento interanuales. Las previsiones se muestran en línea discontinua.

1 Las condiciones monetarias y financieras

Los costes de financiación del sector privado se han reducido, pero el resto de condiciones crediticias siguen siendo más restrictivas que al inicio de la crisis financiera

Los tipos de interés de la deuda pública española también son reducidos, si bien en los últimos meses han sufrido los efectos de las tensiones en los mercados de deuda soberana

Prosigue la caída de la riqueza neta de las familias

El saldo de crédito a las familias se encuentra estabilizado y el de las sociedades se contrae, a pesar de lo cual las ratios de endeudamiento apenas se reducen

2 Las políticas económicas

2.1 LA POLÍTICA FISCAL

Frente a la recesión, la política fiscal en 2009 mantuvo una orientación muy expansiva

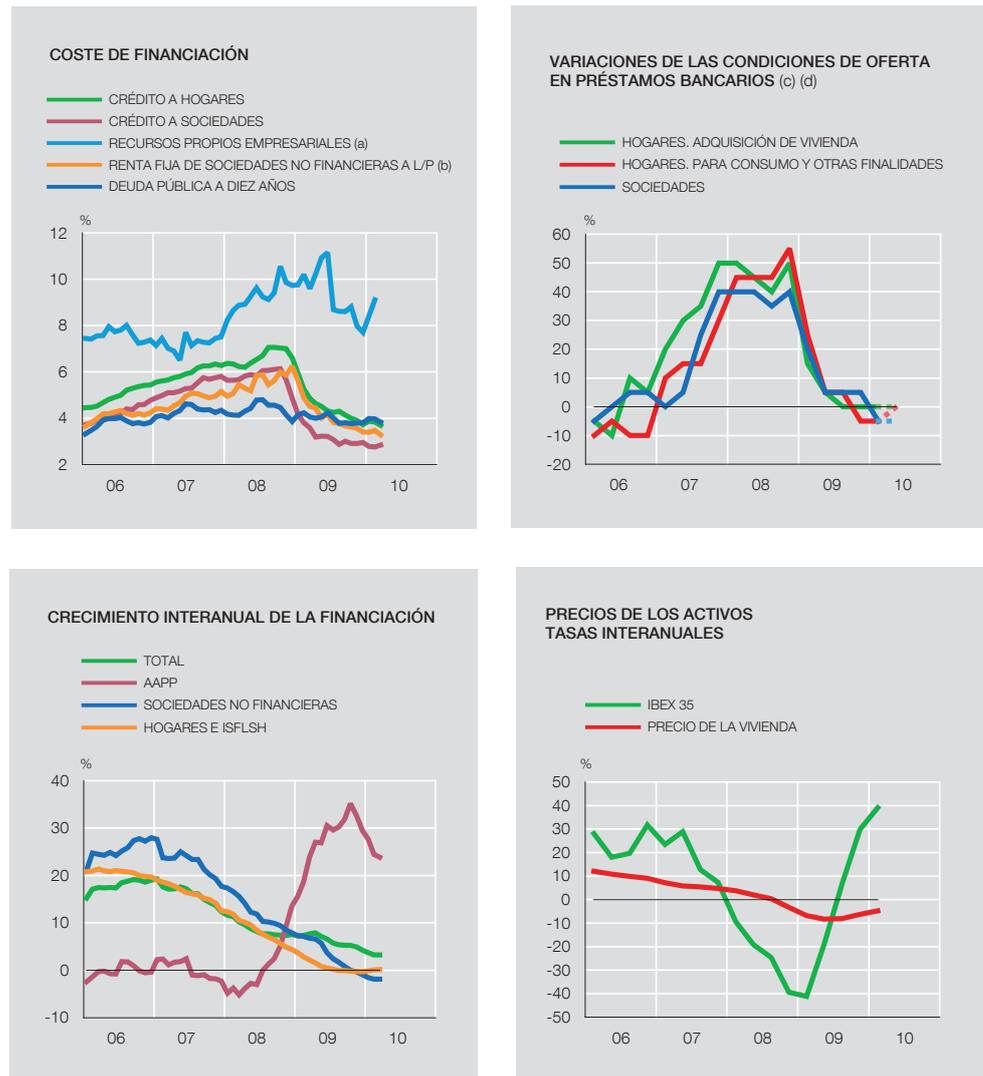
Los costes de financiación del sector privado se sitúan actualmente en unos niveles reducidos, después de la trayectoria descendente iniciada a finales de 2008 (véase gráfico 5.2). A lo largo de este período se fueron trasladando progresivamente los recortes en las rentabilidades interbancarias a los tipos de interés del crédito, aunque de forma incompleta, ya que los diferenciales sobre estas rentabilidades se ampliaron, en mayor medida en los segmentos de mayor riesgo (financiación al consumo y a pymes). Por el contrario, los criterios de concesión de préstamos y las condiciones crediticias distintas a los tipos de interés han seguido siendo más restrictivos que los existentes antes de la crisis, tras su continuado endurecimiento desde el segundo semestre de 2007. Aunque este proceso se frenó a mediados del pasado ejercicio, no se perciben todavía indicios de una reversión significativa. Por otra parte, desde finales de 2009 y durante la parte transcurrida de 2010 se ha registrado una depreciación del tipo de cambio efectivo nominal, que ha contribuido a aumentar el grado de holgura de las condiciones monetarias.

Los tipos de interés de la deuda pública española también se sitúan, desde una perspectiva histórica, en valores relativamente reducidos, especialmente en el caso de los valores a corto plazo, en línea con el tono expansivo de la política monetaria. En los títulos a medio y a largo plazo, la evolución de las rentabilidades ha estado condicionada, especialmente tras el agravamiento de la crisis en el otoño de 2008, por los cambios en la percepción y en la valoración del riesgo soberano por parte de los mercados. En los primeros meses de 2010, el diferencial de rentabilidad a diez años con la referencia alemana experimentó algunas oscilaciones, registrando incrementos más intensos en abril y mayo, como consecuencia de la agudización de la crisis de las finanzas públicas griegas y de su contagio a los mercados de deuda de otros países que, como España, presentaban elevados déficits públicos.

El patrimonio neto de los hogares siguió reduciéndose en 2009 y en los primeros meses de 2010, debido, sobre todo, al retroceso del precio de la vivienda, si bien la caída de este se ha ralentizado en los últimos trimestres. Las cotizaciones bursátiles se recuperaron intensamente en 2009, con un incremento acumulado del IBEX 35 de casi el 30%, si bien en los primeros meses de 2010 —especialmente, en abril y en mayo— retrocedieron sustancialmente.

La evolución más reciente de los pasivos de las familias evidencia una cierta estabilización, después de que la tasa interanual de expansión del crédito llegase a situarse a finales de 2009 en niveles ligeramente negativos. Por el contrario, la deuda de las sociedades se ha seguido contrayendo en los últimos meses, tendencia especialmente acusada en el caso del crédito concedido por las entidades residentes (tasa interanual del $-4,2\%$ en marzo de 2010). Pese a ello, las ratios de endeudamiento de las familias y de las empresas apenas reducen su todavía elevado nivel, debido a la trayectoria desfavorable de las rentas. No obstante, el descenso de los tipos de interés ha permitido que disminuya la carga financiera, aliviando por esta vía la presión sobre los agentes endeudados. En cambio, la evolución más reciente de los pasivos de las AAPP evidencia un notable incremento (con crecimientos interanuales próximos al 30%), que está ligado a las abultadas necesidades de financiación derivadas del elevado déficit público.

La política fiscal mantuvo en 2009 una orientación expansiva, en un entorno de recesión. Los Presupuestos Generales del Estado y de las CCAA para 2009, así como su ejecución durante el ejercicio, recogieron numerosas medidas, en una cuantía estimada cercana a los dos puntos del PIB, encaminadas a amortiguar los efectos de la crisis sobre la demanda (véase cuadro 5.1). Entre estas destacan, por el lado del gasto, la puesta en marcha del Fondo Estatal de Inversión Local y del Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo, por una cuantía de 11 mm de euros, y, por el lado de los ingresos, la aprobación de un sistema de devoluciones mensuales en el IVA, con el objetivo de mejorar la liquidez de las empresas. Además, la agudización de la desaceleración económica activó el funcionamiento



FUENTES: Ministerio de Vivienda, Datastream, MSCI Blue Book y Banco de España.

- El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- El tipo de interés de la renta fija a largo plazo se aproxima como la suma del tipo *swap* del euro a cinco años y una media ponderada de las primas de seguro de riesgo crediticio de las empresas no financieras españolas a ese mismo plazo.
- Indicador = % de entidades que señalan un endurecimiento considerable \times 1 + % de entidades que señalan cierto endurecimiento \times 1/2 - % de entidades que señalan una cierta relajación \times 1/2 - % de entidades que señalan una relajación considerable \times 1.
- La línea discontinua indica las previsiones realizadas el trimestre anterior por las entidades encuestadas.

de los estabilizadores automáticos, de forma que las prestaciones por desempleo alcanzaron una cuantía cercana al 3% del PIB, que duplicó la registrada dos años antes.

Además, en 2009 se produjo una fuerte caída de la recaudación, como consecuencia, sobre todo, de la desaparición de los ingresos extraordinarios ligados al auge inmobiliario...

En el año 2009 se produjo una brusca disminución de los ingresos fiscales, de cerca de 6 pp del PIB respecto a su nivel de 2007, que no puede achacarse solo a factores ligados al ciclo económico, sino que se encontraría asociada, en gran medida, a la pérdida de los ingresos extraordinarios vinculados, sobre todo, al auge inmobiliario de la década previa a la crisis económica (véase cuadro 5.2). De hecho, aunque la caída de la recaudación afectó a casi todas las figuras tributarias, esta fue especialmente intensa en el caso de la imposición indirecta y en el impuesto sobre sociedades.

| Millones de euros | | |
|---|----------------|---------------|
| MEDIDAS FISCALES Y FINANCIERAS | 2009 | |
| CON IMPACTO EN EL SALDO PÚBLICO (I - II) | -23.975 | |
| I Ingresos | -11.500 | |
| Adelanto de devoluciones por declaración mensual en IVA | -5.600 | |
| Eliminación del impuesto sobre el patrimonio | -2.300 | |
| Deducción de 400 euros por rendimientos de trabajo en IRPF (a) | -1.900 | |
| Inclusión de la deducción por inversión en vivienda habitual en el cálculo de las retenciones en IRPF | -500 | |
| Bonificaciones de cuotas a la Seguridad Social para impulso a la contratación a tiempo parcial | -1.200 | |
| II Gastos | 12.475 | |
| Fondo Estatal de Inversión Local | 7.700 | |
| Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo | 3.000 | |
| Prestaciones por desempleo (pago único por conversión en autónomo y ayuda de 420 euros) | 975 | |
| Ayuda para compra de automóviles | 800 | |
| Con impacto en la deuda pública | 16.250 | |
| Fondo para la Adquisición de Activos Financieros | 9.500 | |
| Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria | 6.750 | |
| LÍNEAS ICO | 2009 | |
| | Dotación | Dispuesto |
| TOTAL | 43.100 | 20.387 |
| Línea ICO para avalar las deudas de los municipios con empresas y autónomos | 3.000 | ND |
| Líneas ICO-Liquidez para pymes y autónomos, para financiar circulante (b) | 16.000 | 8.453 |
| Líneas ICO de apoyo a la empresa 2009 (pymes, internacionalización, emprendedores y crecimiento empresarial) | 10.900 | 6.245 |
| Línea ICO-PROINMED (para proyectos de inversión de medianas empresas) | 3.000 | ND |
| Línea ICO-FTVPO: Ampliación del aval del ICO para los bonos de titulización vinculados a la promoción de VPO | 5.000 | 2.510 |
| Línea ICO-Vivienda: Préstamos destinados a financiar viviendas terminadas en régimen de alquiler como vivienda habitual | 3.000 | 1.130 |
| Plan Renove Turismo | 1.000 | 1.000 |
| Programa Vehículo Innovador Vehículo Ecológico (VIVE) | 700 | 700 |
| Línea ICO-FuturE, para modernizar y mejorar la oferta turística | 500 | 349 |

ND: No se dispone de estimación cuantitativa.

- a. Medida implantada en 2008. Se eliminará parcialmente en 2010.
 b. El ICO aporta el 50% de la dotación, y el resto, las entidades financieras.

... mientras que el gasto público mantuvo un gran dinamismo

Por su parte, el gasto público mantuvo un crecimiento por encima del PIB tendencial de la economía, incluso si se descuentan el efecto de las medidas discrecionales adoptadas y el impacto de los estabilizadores automáticos. Los aumentos del gasto fueron particularmente elevados en el consumo público, que incluye la remuneración de los asalariados de las AAPP, que se situó casi tres puntos del PIB por encima del nivel observado en 2007, y las pensiones, con un incremento de un punto del PIB en el mismo período, mientras que la carga de intereses mostró un importante repunte, como consecuencia del aumento del saldo de deuda pública.

Como resultado, el déficit público alcanzó cotas históricas a finales de 2009 y es de naturaleza eminentemente estructural. La deuda pública cruzó el umbral del 50% del PIB

Como resultado, las Administraciones Públicas cerraron el año 2009 con un déficit del 11,2% del PIB, lo que supone un empeoramiento de la situación presupuestaria sin precedentes, de más de siete puntos del PIB respecto al año anterior y de más de 13 puntos respecto al superávit observado en 2007. Asimismo, la deuda pública se situó por encima del 50% del PIB. Una parte significativa del déficit público tendría, además, un carácter estructural, que no se corregirá de manera automática con la recuperación económica o mediante la reversión de las medidas de estímulo adoptadas durante la crisis. La reducción del déficit y de la deuda pública requerirá, en consecuencia, un esfuerzo fiscal muy intenso, que podría hacerse incluso más exigente si, como se analiza en el capítulo 2 de este Informe, el impacto de

| % del PIB | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 1 RECURSOS NO FINANCIEROS | 38,9 | 39,8 | 40,8 | 41,5 | 37,5 | 35,3 |
| Recursos corrientes | 38,1 | 39,1 | 40,1 | 41,0 | 37,3 | 35,4 |
| – Impuestos sobre producción e importación | 11,9 | 12,2 | 12,3 | 11,7 | 9,9 | 8,7 |
| – Impuestos sobre renta y patrimonio | 10,2 | 10,9 | 11,7 | 12,9 | 10,8 | 9,6 |
| – Cotizaciones sociales | 13,0 | 12,9 | 12,9 | 13,0 | 13,1 | 13,4 |
| – Otros recursos corrientes (a) | 3,1 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 3,4 | 3,7 |
| Recursos de capital (b) | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,2 | -0,1 |
| 2 EMPLEOS NO FINANCIEROS (c) | 39,3 | 38,9 | 38,8 | 39,6 | 41,5 | 46,5 |
| Empleos corrientes (c) | 34,0 | 34,0 | 33,7 | 34,2 | 36,2 | 40,6 |
| – Consumo final | 17,8 | 18,0 | 18,0 | 18,4 | 19,4 | 21,2 |
| – Prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie | 11,7 | 11,6 | 11,5 | 11,6 | 12,4 | 14,6 |
| – Subvenciones | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| – Intereses (c) | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,8 |
| – Otras transferencias | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,7 | 2,0 |
| Empleos de capital | 5,2 | 4,9 | 5,1 | 5,4 | 5,3 | 5,9 |
| – Formación bruta de capital | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 4,0 | 3,8 | 4,4 |
| – Otros empleos de capital (d) | 1,9 | 1,4 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| 3 CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN (c) (3 = 1 – 2) | -0,3 | 1,0 | 2,0 | 1,9 | -4,1 | -11,2 |
| PRO MEMORIA: | | | | | | |
| Saldo primario | 1,7 | 2,8 | 3,7 | 3,5 | -2,5 | -9,4 |
| Deuda bruta (c) | 46,2 | 43,0 | 39,6 | 36,2 | 39,7 | 53,2 |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Incluye el excedente bruto de explotación.

b. Presenta signo negativo en 2009, debido a que el ajuste por recaudación incierta se incluye con ese signo entre estos recursos.

c. Según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo.

d. Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos.

la crisis sobre el crecimiento potencial se demostrara significativo y se revirtiera la trayectoria de los tipos de interés.

En este contexto, el Consejo Europeo declaró la existencia de un déficit excesivo en España y recomendó su corrección a más tardar en 2013

Así pues, por segundo año consecutivo, el déficit del conjunto de las AAPP superó en 2009 los límites de déficit público establecidos en las leyes de estabilidad presupuestaria. A escala europea, en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Consejo Europeo de abril de 2009 declaró la existencia de un déficit excesivo en España y recomendó la corrección de esa situación, a más tardar, en 2012; posteriormente, en noviembre de 2009, el Consejo, a la vista de la situación macroeconómica excepcionalmente negativa, extendió el plazo hasta finales de 2013, a la vez que se solicitó que el ajuste fiscal anual promedio del conjunto de las AAPP fuera superior a un 1,5% del PIB a partir de 2010.

El Gobierno ha respondido a esta recomendación con la presentación de un programa de consolidación fiscal...

En este contexto, el Gobierno presentó en enero de 2010 una nueva Actualización del Programa de Estabilidad (APE), que incorpora una importante senda de consolidación presupuestaria en el horizonte de 2013, que debería situar el déficit del conjunto de las AAPP en el 3% del PIB. El recorte del déficit sería de 1,6 puntos del PIB en el año 2010 y de 2,3 puntos del PIB por año entre 2011 y 2013, y sería esencialmente de carácter estructural, pues se fundamenta en los incrementos impositivos ya adoptados, pero, sobre todo, en los recortes del gasto público previstos en el propio Programa. En particular, además de la eli-

minación parcial de la deducción de 400 euros por rendimientos de trabajo, del aumento de los tipos impositivos al ahorro y del aumento de los tipos del IVA, los Presupuestos del Estado para 2010, así como los de las CCAA, incorporaron una cierta moderación del gasto. Por su parte, la APE anunció un nuevo recorte del gasto público para este ejercicio («Plan de Acción Inmediata») por valor de un 0,5% del PIB, que ha sido ya aprobado y que incluye la reducción, sin excepciones, de la oferta de empleo público en 2010 al 10% de la tasa de reposición, así como la decisión de no realizar ninguna nueva contratación de personal interino. Asimismo, la APE incluye un plan de austeridad para el período 2011-2013 y los acuerdos marco sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas con las CCAA y las CCLL, que deberían suponer una reducción adicional del gasto público de 3,8 puntos del PIB en el horizonte de 2013. El recorte del gasto ente 2009 y 2013 se distribuiría entre la remuneración de asalariados (-1,9% del PIB), los consumos intermedios, las transferencias y los otros gastos (-1% del PIB), la inversión pública (-0,9% del PIB) y las subvenciones (-0,5% del PIB).

... que, tras el agravamiento de la crisis griega, decidió acelerar y reforzar su ejecución con la aprobación, en mayo de 2010, de un paquete de ajuste que debería permitir situar el déficit público en el 6% del PIB en 2011, más de cinco puntos por debajo de su nivel de 2009

Con posterioridad, ante el agravamiento de la crisis de las finanzas públicas griegas y su contagio a los mercados de deuda de otros países, el Gobierno español, en coordinación con el resto de países del área del euro, respondió con una aceleración del programa de consolidación fiscal para evitar un deterioro que habría tenido graves consecuencias para la economía y para la estabilidad de la zona del euro. El paquete de medidas aprobado en mayo de 2010 supone adelantar una parte importante del esfuerzo de reducción del déficit, actuando directamente sobre su componente estructural, que podría recortarse en más de la mitad, y situar el saldo deficitario en el 6% del PIB en 2011. En concreto, se decidió una disminución de los sueldos del personal de las Administraciones Públicas del 5% en 2010 y su congelación en 2011, la reducción de 6 mm de euros entre 2010 y 2011 en la inversión pública estatal, la suspensión en 2011 de la revalorización de las pensiones y la eliminación de la prestación por nacimiento a partir de 2011, entre otros.

Los objetivos son ambiciosos y las medidas adoptadas y planeadas no tienen precedente. La ejecución y el control deben ser rigurosos y requieren el concurso necesario de las Administraciones Territoriales

Los objetivos son muy ambiciosos y, en muchos casos, los recortes del gasto planeados no tienen precedente, porque en el pasado se limitaron en la mayoría de los casos a la congelación de su ritmo de expansión. Su cumplimiento requerirá de una ejecución y un control rigurosos que permitan la identificación a tiempo de las posibles desviaciones, lo que exigirá medidas de corrección. Además, el ajuste requerirá el concurso necesario de las Administraciones Territoriales. En este sentido, el nuevo sistema de financiación de las CCAA de régimen común aprobado en 2009 mejora la asignación de recursos a estas Administraciones, reforzando la autonomía y corresponsabilidad fiscal del sistema, a través de un incremento de los porcentajes de cesión de impuestos, que debería complementarse con una mejora de los mecanismos de coordinación y disciplina fiscal de estas Administraciones, pues de ello depende, en buena parte, el logro de la consolidación fiscal.

La elevada inercia observada en el pasado en el gasto público requiere la adopción de medidas orientadas a reconducir las tendencias subyacentes

Por otra parte, dada la elevada inercia que el gasto público ha mostrado tradicionalmente, doblar su crecimiento de manera permanente requerirá de medidas que quiebren sus tendencias subyacentes, en particular en partidas como el gasto en pensiones o sanidad, que sufrirán la presión generada por el envejecimiento de la población. La reforma del sistema de pensiones resulta, además, especialmente oportuna en el momento actual, dado que algunas modificaciones de los parámetros del sistema podrían mejorar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un impacto reducido sobre el crecimiento a corto plazo. En esta línea, el Gobierno ha propuesto incrementar la edad de jubilación y mejorar el grado de contributividad del sistema, medidas que van en la dirección adecuada y que, aplicadas con la suficiente ambición, pueden mejorar de manera significativa la situación de las finanzas públicas en el largo plazo.

2.2 LAS OTRAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

Las restantes actuaciones de política económica se orientaron a paliar los efectos inmediatos de la crisis

Las restantes políticas económicas se diseñaron en distintos momentos de 2009 con el objetivo principal de paliar los efectos de la crisis económica a través de medidas destinadas al sostenimiento de rentas, al mantenimiento del empleo y a facilitar el acceso del crédito o la demanda de determinados sectores en una aproximación que dio continuidad a las acciones emprendidas el año anterior. En particular, destaca la aprobación de una cobertura económica adicional por seis meses a los parados que hayan agotado la prestación por desempleo, una ayuda directa a la compra de automóviles y el lanzamiento de algunas líneas adicionales de financiación extraordinarias del ICO, dirigidas a colectivos que estaban siendo especialmente afectados por la crisis (véase cuadro 5.1).

La intensidad de la crisis puso de manifiesto, sin embargo, las limitaciones de estas actuaciones de corto plazo y la necesidad de aplicar reformas de carácter estructural, con el fin de evitar que la negativa situación coyuntural actual se traslade a un menor crecimiento potencial de la economía en el futuro. También deberá asegurarse el carácter temporal de las medidas de corto plazo, dado que su prolongación en el tiempo podría generar distorsiones en la asignación eficiente de los recursos o desincentivos a la búsqueda de empleo. Los avances más concretos en las reformas estructurales estuvieron ligados, sobre todo, a la transposición de la Directiva de Servicios, a algunas medidas para el desarrollo del mercado del alquiler y al proyecto de Ley de Economía Sostenible (LES).

La transposición de la Directiva de Servicios debería permitir una reducción de las cargas administrativas...

Respecto a la transposición de la Directiva de Servicios, durante 2009 se aprobaron la «Ley Paraguas» y la «Ley Ómnibus», con el doble objetivo de reducir las cargas administrativas que soportan las empresas y de liberalizar el sector. La consecución de estos objetivos resulta crucial, dada la importancia de los servicios en la economía, las características de la estructura productiva, en la que dominan las empresas de reducida dimensión para las que las cargas administrativas son especialmente gravosas, y el hecho de que persisten algunas barreras a la entrada especialmente restrictivas a la competencia en algunos sectores, como el comercio.

En cuanto a la reducción de las cargas administrativas, la «Ley Ómnibus» contiene, entre otras modificaciones, la supresión de distintos regímenes de autorización y la sustitución de otros por controles ex post. El proyecto de LES profundiza en esta línea, al proponer medidas para agilizar y simplificar la constitución y la puesta en marcha de sociedades mercantiles, y reducir las tasas y aranceles. Este conjunto de medidas podría permitir una reducción significativa del tiempo y el coste de creación de empresas, siempre que se garantice su aplicación efectiva.

... y la introducción de una mayor competencia en el sector, aunque en el caso concreto del comercio al por menor la nueva Ley podría no ser lo suficientemente ambiciosa

El éxito de la reforma dependerá de su adecuada aplicación a sectores clave, como los servicios profesionales o el comercio minorista. En este sentido, la «Ley Ómnibus» modifica las leyes relativas a los colegios y sociedades profesionales, eliminando, entre otras, restricciones a la publicidad de estos servicios y a los baremos orientativos de honorarios, pero se deja para más adelante la eliminación de la colegiación obligatoria y la de los visados colegiales. Por su parte, ya en 2010 se aprobó la nueva Ley de Comercio, que reduce los supuestos por los que las CCAA pueden denegar la autorización de apertura de determinados formatos de distribución, aunque persisten algunas restricciones, vinculadas a «razones de interés general», sin que este concepto quede acotado. Por tanto, la nueva Ley puede no ser lo suficientemente estricta como para modificar de una manera determinante los actuales regímenes de autorización en el sector comercial aprobados por las CCAA y que han venido limitando la competencia.

En el mercado del alquiler se han producido algunos avances legislativos, aunque persisten los aspectos más restrictivos relativos a la libertad contractual

El escaso desarrollo del mercado del alquiler en España genera distintas ineficiencias, al limitar la movilidad geográfica de los trabajadores y dificultar la accesibilidad a la vivienda, que algunas actuaciones recientes pretenden corregir. En el ámbito fiscal, el proyecto de LES propone un avance en el reequilibrio entre el tratamiento fiscal de la vivienda en alquiler y en propiedad, al eliminar la deducción por adquisición de vivienda habitual para las rentas altas en el IRPF.

Por su parte, el Plan de Vivienda 2009-2012 establece que no menos del 40% del total de actuaciones relacionadas con la oferta de vivienda protegida sea destinada al alquiler. Por último, la Ley de Medidas de Fomento y Agilización Procesal del Alquiler, aprobada en 2009, reforma diversos preceptos de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de la Ley de Arrendamientos Urbanos, que podría permitir una aceleración de los procesos arrendaticios, pero se mantienen invariables los aspectos más restrictivos de la legislación actual, como son la duración mínima de los contratos y la indicación obligatoria de las rentas de alquiler según el IPC.

La Estrategia de Economía Sostenible extiende a 2020 los objetivos de los Programas Nacionales de Reforma previos

Con una perspectiva de más largo plazo, el Gobierno aprobó la denominada «Estrategia de Economía Sostenible», que establece una serie de objetivos en el horizonte de 2020, que, a grandes rasgos, suponen extender los establecidos en los Programas Nacionales de Reforma previos, diseñados para impulsar el crecimiento a largo plazo. La Estrategia cuenta con tres instrumentos de actuación: un programa de reformas estructurales, la LES y el Fondo de Economía Sostenible, con el objetivo de financiar proyectos relacionados con el medio ambiente, el conocimiento y la innovación, y el ámbito social. El proyecto de LES contiene un elevado número de medidas, de las que, además de las ya mencionadas, destacan las destinadas a mejorar el entorno regulatorio. En concreto, incorpora la necesidad de realizar un análisis previo del impacto normativo de toda iniciativa y propone algunas modificaciones en los organismos reguladores, que podrían dotarlos de una mayor independencia, como la limitación de su mandato a seis años no renovables.

En el caso del mercado de trabajo, se ha avanzado en la firma de un nuevo acuerdo salarial, mientras que las reformas estructurales se negocian en el ámbito del diálogo social

En relación con la reforma del mercado de trabajo, se conoce la propuesta de líneas de reforma del Gobierno, que incluye la imposición de límites a la contratación temporal y el fomento de la contratación indefinida, pero, al cierre de este Informe, aún no los detalles de las medidas concretas que podrían aplicarse. En el ámbito salarial, en febrero de 2010 se firmó un acuerdo que establece un incremento de las tarifas de convenio de hasta el 1% en 2010, entre el 1% y el 2% para 2011 y entre el 1,5% y el 2,5% en 2012, que implicará una cierta moderación de los costes laborales, especialmente en 2010. Además, se fija una cláusula de salvaguarda salarial plurianual, que podría mitigar algunos de los efectos negativos de estos mecanismos de indicación, mientras que se ha pospuesto la discusión de los aspectos más estructurales de la reforma de la negociación colectiva.

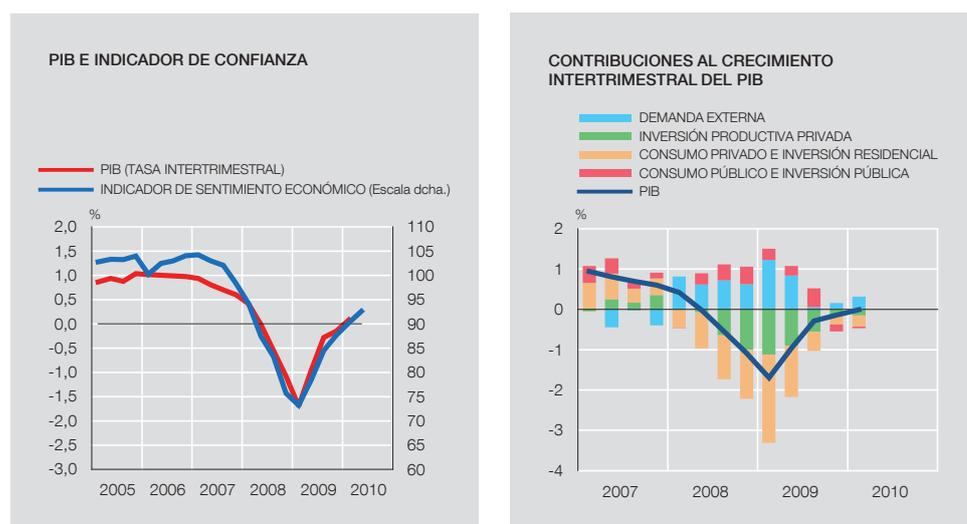
Por último, en el ámbito del sistema financiero se han introducido importantes cambios regulatorios que han ampliado sustancialmente los resortes y herramientas disponibles para la adaptación y reestructuración de entidades. Estas cuestiones se abordan con detalle en el recuadro 6.1 de este Informe.

3 La demanda

3.1 LA DEMANDA NACIONAL

En 2009 se produjo un intenso ajuste de la demanda nacional, que cayó algo más de un 6%

El ajuste de la demanda nacional, que se había iniciado a finales de 2007, se acentuó en 2009, produciéndose un descenso del 6% en esta variable. La contracción fue generalizada en todos los componentes del gasto privado (véase gráfico 5.3), que se vio muy afectado por las consecuencias de la crisis financiera sobre la confianza de los agentes y sobre las condiciones de financiación. A pesar de su elevada magnitud, el retroceso de la inversión empresarial no estuvo desalineado, en proporción al descenso del PIB, de los patrones observados históricamente. Menos acorde con esos patrones fue la fuerte caída del gasto de las familias, sobre el cual influyó muy negativamente el empeoramiento de las expectativas inducido por el profundo deterioro del mercado de trabajo, junto con otros factores, como sus elevados niveles de endeudamiento. En línea con el papel amortiguador desempeñado por la política fiscal, la demanda ejercida por las Administraciones Públicas presentó tasas positivas.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Contabilidad Nacional base 2000. Tasas de variación interanuales sobre series ajustadas de estacionalidad de índices de volumen.

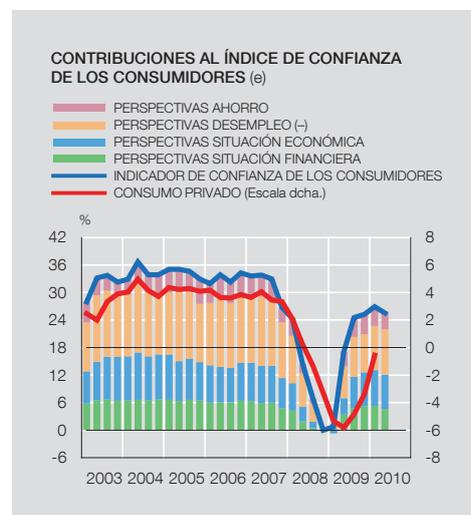
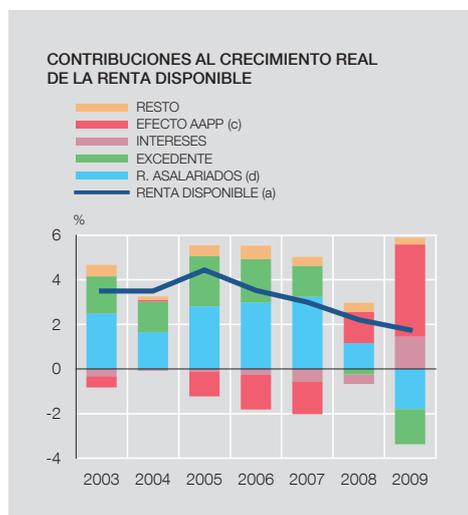
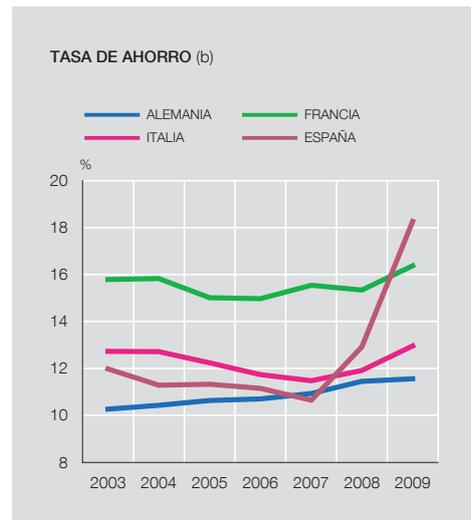
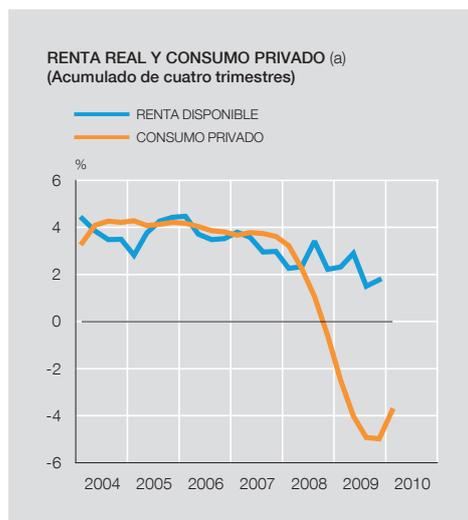
CONSUMO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO POR SECTORES INSTITUCIONALES

CUADRO 5.3

| | % DEL PIB (a) | | TASAS DE VARIACIÓN (b) | | | | | |
|-----------------------------------|---------------|------|------------------------|------|------|------|-------|-------|
| | 2000 | 2009 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| HOGARES E ISFLSH: | | | | | | | | |
| Gasto en consumo final | 59,7 | 56,0 | 4,2 | 4,2 | 3,8 | 3,6 | -0,6 | -4,9 |
| Consumo duradero | 6,3 | 3,3 | 10,7 | 6,4 | 4,7 | 4,8 | -19,5 | -15,9 |
| Consumo no duradero | 53,4 | 52,7 | 3,5 | 4,0 | 3,7 | 3,5 | 1,2 | -4,1 |
| Vivienda | 6,1 | 5,9 | 5,9 | 6,1 | 6,2 | 3,0 | -10,3 | -24,5 |
| EMPRESAS: | | | | | | | | |
| Inversión productiva privada (c) | 16,6 | 14,1 | 6,7 | 7,4 | 7,7 | 3,7 | -1,3 | -17,6 |
| Construcción | 4,8 | 5,3 | 12,3 | 5,7 | 4,8 | -1,7 | 3,6 | -6,0 |
| Equipo | 7,3 | 4,7 | 4,3 | 9,1 | 10,5 | 8,6 | -3,0 | -28,1 |
| Otros productos (d) | 4,4 | 4,2 | 3,8 | 7,1 | 7,5 | 3,6 | -4,3 | -17,2 |
| ADMINISTRACIONES PÚBLICAS: | | | | | | | | |
| Gasto en consumo final | 17,2 | 21,2 | 6,3 | 5,5 | 4,6 | 5,5 | 5,5 | 3,8 |
| Formación bruta de capital fijo | 3,2 | 4,4 | -3,8 | 7,8 | 7,5 | 13,2 | -4,1 | 14,4 |
| Construcción | 2,3 | 3,2 | -8,4 | 7,3 | 8,1 | 13,8 | -7,4 | 16,9 |
| Equipo | 0,8 | 1,1 | 11,0 | 9,3 | 6,0 | 11,4 | 6,1 | 7,8 |
| PRO MEMORIA: | | | | | | | | |
| Formación bruta de capital fijo | 25,8 | 24,4 | 5,1 | 7,0 | 7,2 | 4,6 | -4,4 | -15,3 |
| Equipo | 8,1 | 5,8 | 5,1 | 9,2 | 9,9 | 9,0 | -1,8 | -23,1 |
| — Maquinaria | 5,7 | 3,9 | 3,5 | 6,9 | 10,3 | 10,4 | 0,0 | -26,5 |
| — Transporte | 2,4 | 2,0 | 8,7 | 14,0 | 9,1 | 6,0 | -5,5 | -15,0 |
| Construcción | 13,3 | 14,4 | 5,4 | 6,1 | 6,0 | 3,2 | -5,5 | -11,2 |
| — Viviendas | 6,1 | 5,9 | 5,9 | 6,1 | 6,2 | 3,0 | -10,3 | -24,5 |
| — Otras construcciones | 7,2 | 8,5 | 5,0 | 6,2 | 5,8 | 3,3 | -0,4 | 1,6 |
| Otros productos (d) | 4,4 | 4,2 | 3,8 | 7,1 | 7,5 | 3,6 | -4,3 | -17,2 |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Contabilidad Nacional base 2000, precios corrientes.
- b. Contabilidad Nacional base 2000, tasas de variación de índices de volumen.
- c. Incluye la inversión realizada por los empresarios autónomos.
- d. Esta inversión incluye servicios inmobiliarios, jurídicos, de contabilidad, de consultoría técnica y software, entre otros.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Comisión Europea y Eurostat.

- a. Tasa interanual.
- b. En los casos de Alemania, Francia e Italia, se representa, en 2009, la tasa de ahorro de un período móvil de cuatro trimestres que finaliza en el tercer trimestre de dicho año.
- c. Incluye prestaciones sociales, cotizaciones sociales e impuestos sobre renta y patrimonio.
- d. Remuneración de asalariados, en términos brutos.
- e. Se ha transformado el indicador de confianza y sus componentes para que sean cero en el cuarto trimestre de 2008, mínimo del ciclo.

El consumo privado experimentó un fuerte retroceso, solo suavizado por los planes de ayuda a la compra de automóviles

El año 2009 se cerró con una caída del consumo de las familias del 4,9%, que afectó a todos sus componentes. La adquisición de bienes duraderos, que había experimentado una contracción cercana al 20% en 2008 (véase cuadro 5.3), suavizó algo su ritmo de descenso en 2009 gracias a los planes de ayuda a la compra de vehículos con bajo nivel de emisiones contaminantes, que impulsaron fuertemente las matriculaciones de automóviles a partir de mayo. Por el contrario, a lo largo del año se intensificó la caída del gasto familiar en servicios, que representa un 50% del consumo privado.

El ajuste del gasto de las familias fue, además, muy brusco, en contraste con la evolución de la renta disponible, que mostró crecimientos positivos, aunque inferiores a los del año anterior (véase gráfico 5.4). De hecho, pese a la desaceleración de la remuneración por asalariado, a la destrucción de empleo y al retroceso del excedente de los empresarios

individuales, la renta disponible creció en términos reales un 1,1% en 2009. El notable efecto expansivo de la política fiscal contribuyó a sostener las rentas familiares, que se vieron favorecidas también por la disminución de los pagos netos por intereses y el descenso de la inflación.

La tasa de ahorro experimentó un notable incremento, debido, en gran parte, al contexto de mayor incertidumbre en el que los consumidores adoptaron sus decisiones

Como consecuencia de lo anterior, se produjo un notable incremento de la tasa de ahorro de los hogares, que, tras haber aumentado en 2008 en 2 pp, en 2009 lo hizo en seis más, hasta el 18,8%, trayectoria que contrasta con la evolución más moderada que se observó en otros países europeos. Varios factores pueden explicar esta evolución, aunque su importancia relativa es difícil de determinar. En particular, las perspectivas de un menor crecimiento de la renta, suscitadas por la disminución del empleo, y el descenso de la riqueza real de las familias habrían provocado un aumento del ahorro de los hogares, con el fin de suavizar la reducción futura del gasto. Asimismo, el aumento de incertidumbre que acompañó el recrudecimiento de la crisis financiera y el rápido deterioro del mercado de trabajo habrían deprimido el consumo y elevado el ahorro por motivo de precaución. Por otra parte, el endurecimiento de las condiciones de financiación bancaria habría contribuido, por un lado, a limitar los planes de consumo con recurso al crédito y, por otro, a alimentar la propensión a ahorrar con el fin de constituir colchones de liquidez. Finalmente, el deterioro de las finanzas públicas ha podido impulsar también el nivel de ahorro de los consumidores, en la medida en que haya podido llevar a cuestionar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo.

Pese a la dificultad de evaluar la importancia relativa de cada uno de los factores mencionados, parece razonable pensar que, en un entorno con menor incertidumbre, el ajuste del consumo hubiera sido menor y el incremento de la tasa de ahorro más moderado, tal y como apuntan las simulaciones con modelos que captan el movimiento conjunto a largo plazo del consumo, la renta y la riqueza.

En 2010 es previsible que se reduzca la tasa de ahorro de las familias y se recupere gradualmente el consumo

Los indicadores de confianza de las familias comenzaron a recuperarse en 2009, aunque sin alcanzar los niveles anteriores al inicio de la crisis (véase gráfico 5.4), por lo que podría esperarse que en 2010 comience a revertir el efecto negativo que la incertidumbre ha ejercido sobre el consumo. No obstante, es previsible que la renta continúe desacelerándose en el presente ejercicio, como lo hizo en los últimos trimestres de 2009, a la luz de la disminución de la contribución de la política fiscal, a consecuencia tanto de la retirada de las medidas de estímulo aplicadas en años anteriores como del recorte de los salarios públicos, lo que supondrá que el proceso de disminución de la ratio de endeudamiento de los hogares siga discurriendo lentamente.

En un contexto de debilidad de la demanda de vivienda, el descenso del volumen de obras en ejecución determinó una pronunciada caída de la inversión residencial

La debilidad de la demanda de los hogares no solo se manifestó en la notable reducción de su gasto en consumo, sino también en una escasa disposición a la adquisición de vivienda. Bajo el peso del intenso deterioro de las condiciones en el mercado de trabajo y de la revisión a la baja en las expectativas de revalorización de los activos inmobiliarios, el descenso acumulado en el número de transacciones entre el último máximo cíclico y el año 2009 ha superado el 50%, siendo algo inferior (en torno al 40%) en el segmento de viviendas nuevas (véase gráfico 5.5). Esto, unido al creciente volumen de viviendas terminadas, deprimió la iniciación de nuevas obras y acentuó la tendencia contractiva de la inversión residencial, situando su tasa de variación en torno al -25% en 2009. En cualquier caso, la demanda de viviendas parece haberse estabilizado en los últimos meses. En el recuadro 5.1 se analizan con detalle las implicaciones macroeconómicas del ajuste en el mercado de la vivienda. El ajuste de los precios de la vivienda, a juzgar por etapas de declive anteriores, está siendo, por ahora, algo más lento.

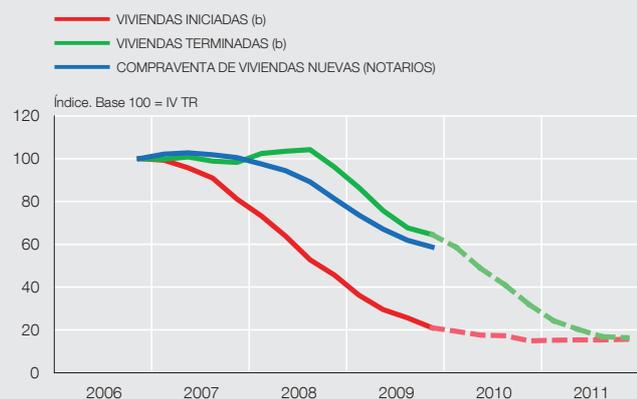
El mercado inmobiliario español experimentó entre mediados de la pasada década y el año 2007 un ciclo de enorme dinamismo, que trajo como consecuencia un peso creciente y elevado del sector de la construcción en el total de la economía, un rápido aumento del endeudamiento de las familias y de las empresas relacionadas con esta actividad, y una sobrevaloración de la vivienda. Esta etapa expansiva ha venido seguida de otra de fuerte ajuste, que aún se prolonga en la actualidad. La reducción de la demanda, inicialmente impulsada por el encarecimiento de la financiación y, más tarde, por el propio entorno recesivo, tras el desencadenamiento de la crisis financiera internacional, provocó una rápida respuesta de la oferta, materializada en un pronunciado descenso del número de viviendas iniciadas, que se ha prolongado hasta fechas recientes. De este modo, el número de viviendas comenzadas en 2009 fue solamente un 20% de la cifra de 2006, año en que se alcanzó el máximo (véase gráfico 1). No obstante, dado que la producción de viviendas requiere un plazo de ejecución dilatado, la finalización de los proyectos comenzados con anterioridad ha supuesto que, entre 2007 y 2009, el número de viviendas terminadas haya sido muy superior al de las iniciadas y, en todo caso, mucho mayor de lo que la demanda podía absorber.

Este desacoplamiento entre oferta y demanda residencial ha conducido a la acumulación de un inventario de viviendas sin vender cuya cuantificación es compleja y no exenta de controversia, dadas las discrepancias entre las distintas fuentes estadísticas¹. Independientemente de la incertidumbre que rodea a estas cifras, la magnitud del stock es elevada, por lo que cabe esperar que condicione la iniciación de nuevas viviendas durante los próximos años. Con todo, dado que la vivienda es un bien que se negocia en mercados locales, es posible, en principio, la coexistencia de un importante volumen de viviendas no vendidas a escala nacional con mercados locales en equilibrio o, incluso, con un volumen de demanda sin satisfacer, lo que establecería un suelo a la cifra de viviendas iniciadas en el corto y medio plazo.

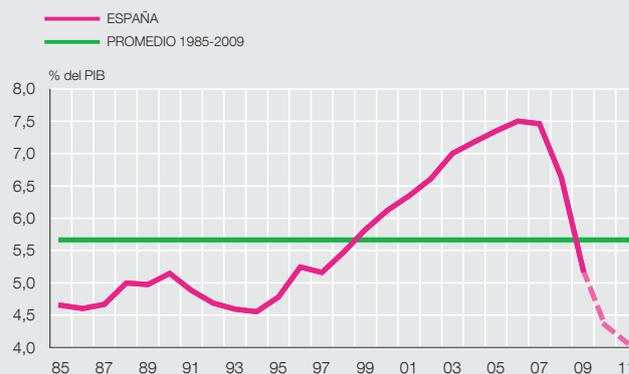
Esta dinámica del sector inmobiliario se ha trasladado con intensidad a la variable de inversión residencial en la Contabilidad Nacional, que

1. Estimaciones propias, basadas en las estadísticas de actos de naturaleza administrativa (certificaciones de fin de obra y registros notariales sobre transmisiones), indicarían que, a finales de 2009, el stock de viviendas sin vender podría oscilar entre el 2,8% y el 4,4% del parque total de viviendas a esa fecha. Ese porcentaje sería unos 2,5 pp mayor que el correspondiente a finales de 2005.

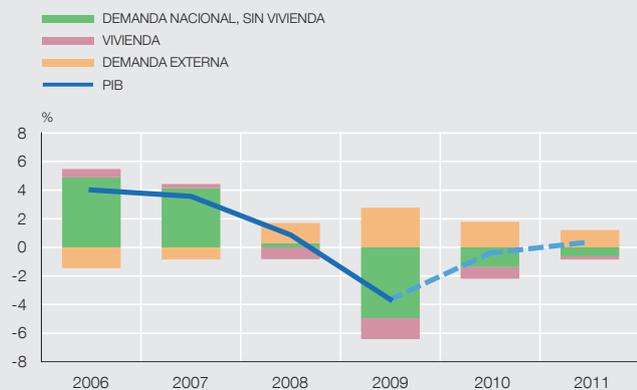
1 OFERTA Y DEMANDA DE VIVIENDA (a)



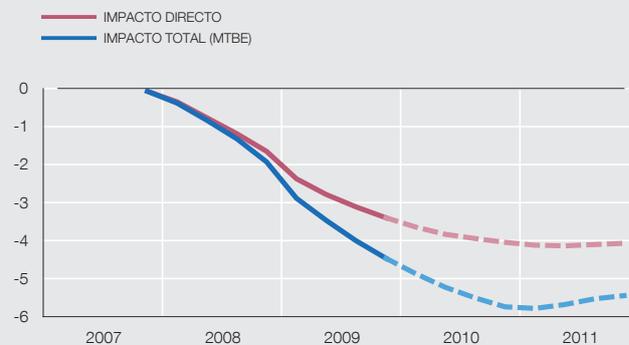
2 INVERSIÓN EN VIVIENDA / PIB (REAL)



3 CONTRIBUCIONES A LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB



4 IMPACTO MACROECONÓMICO DEL AJUSTE DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA (APORTACIONES AL PIB EN TÉRMINOS ACUMULADOS)



FUENTES: Ministerio de Vivienda, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Datos acumulados de cuatro trimestres.

b. Las previsiones de las cifras de viviendas iniciadas y terminadas se han elaborado de acuerdo con un escenario de visados para el período 2010-2011 próximo a los niveles observados en 2009 y un calendario de ejecución de 18 meses desde su comienzo.

recoge la evolución de las actividades tanto de obra nueva como de rehabilitación de viviendas ya existentes. La contribución del primero de estos segmentos ha sido muy negativa desde 2008, pues depende de la diferencia entre el número de viviendas iniciadas y finalizadas en cada momento, que no ha dejado de descender desde 2007 y que no es previsible que se establezca hasta 2011. Sin embargo, el componente de rehabilitación —aunque con menor importancia relativa²— está teniendo un comportamiento contracíclico, que está amortiguando parcialmente la caída de la inversión residencial. Como resultado de la evolución conjunta de los dos componentes, la inversión residencial registró caídas interanuales del 10% y del 25% en 2008 y 2009, respectivamente, y es previsible que continúe contrayéndose, aunque cada vez a menor ritmo, hasta mediados de 2011. A finales de ese año, una vez concluido el ajuste, la ratio de inversión residencial sobre el PIB podría situarse, en términos reales, en torno al 4%. Esta proporción sería unos 3,5 pp inferior a la alcanzada en el máximo en 2007 e inferior al mínimo observado en 1994, lo que da idea de la magnitud del redimensionamiento del sector (véase gráfico 2).

Este ajuste en las cantidades está llevando aparejada una corrección de los precios de la vivienda, que se habían incrementado muy notablemente en la fase alcista del ciclo. De acuerdo con la estadística del Ministerio de Vivienda, los precios habrían descendido en media hasta 2009 un 10% desde los niveles máximos alcanzados en 2007, siendo, hasta el momento, este retroceso de una magnitud algo inferior a la observada en el ciclo de comienzos de los años noventa. Este proceso puede no haber concluido aún, si bien en los últimos trimestres se ha observado una ralentización de los ritmos de caída de los precios, probablemente como consecuencia de la mejora de los indicadores de accesibilidad, inducida, sobre todo, por la sustancial reducción de los tipos de interés hipotecarios. Otro elemento que podría estar contribuyendo a contener el retroceso de precios en el corto plazo son los cambios fiscales ya aprobados (como es el caso de la subida de tipos del IVA en julio de 2010) o previsibles (como la eliminación de las deducciones fiscales por adquisición de vivienda a partir de un umbral de renta en enero de 2011).

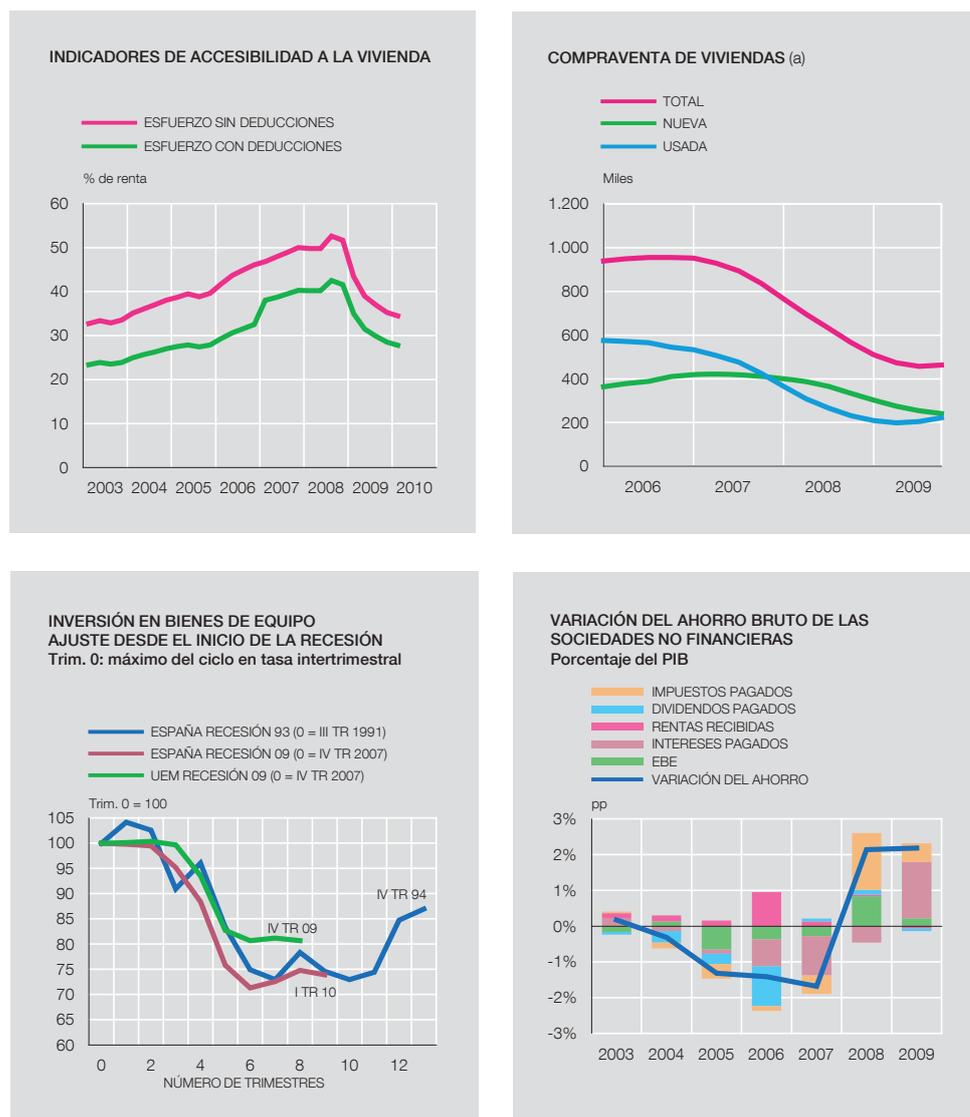
Este ajuste del mercado de la vivienda, tanto en términos de cantidades como de precios, está teniendo implicaciones macroeconómicas muy severas en el contexto de la actual recesión. Un punto de partida para la medición de tales efectos es la mera contabilización del impacto directo sobre la actividad de la economía española que se deriva de la trayectoria de la inversión residencial durante la fase de ajuste, mediante el cálculo de las contribuciones de este componente al crecimiento del PIB. De acuerdo con esta aproximación, la inversión en vivienda podría restar directamente en torno a 1 pp en el promedio anual del crecimiento del PIB en el período 2008-2011, ascendiendo la máxima aportación negativa anual a 2 pp en 2009 (véase gráfico 3). En términos acumulados, la contracción de la inversión en vivienda supondría una detracción de unos 4 pp en el nivel del PIB de 2011 en comparación con el de finales de 2007³.

2. De acuerdo con la Cuenta Satélite de la Vivienda, las actividades de rehabilitación tienen un peso próximo al 21% en el total de la inversión en viviendas. **3.** Este impacto incorpora el efecto de la menor demanda de inversión residencial sobre el valor añadido de la rama de la construcción y del resto de ramas que intervienen en la producción de las viviendas.

En cualquier caso, este cálculo es una cota inferior al tamaño de los efectos, pues la evaluación de las consecuencias macroeconómicas del proceso de redimensionamiento del sector de la vivienda ha de tener en cuenta los canales de transmisión adicionales, que afectan al resto de la demanda interna y al saldo neto exterior. Para aproximar el tamaño de los efectos totales se ha hecho uso del Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE). En este modelo, la disminución de la inversión residencial conduce a una reducción de la actividad y, en consecuencia, de la inversión productiva. La caída resultante del empleo da lugar a efectos de segunda vuelta, al afectar a la renta disponible de los hogares y, por tanto, a su gasto. Adicionalmente, la menor demanda de viviendas da lugar a una disminución de sus precios, lo que reduce la riqueza de las familias, ejerciendo un impacto negativo adicional sobre el gasto de estos agentes. De acuerdo con el MTBE, el impacto total del ajuste residencial pasaría a ser de -1,3 pp del PIB, en promedio anual, y de -5,4 pp en términos acumulados a finales de 2011 (véase gráfico 4)⁴. Cabe notar que esta estimación no incorpora los previsibles efectos positivos sobre el crecimiento del PIB que tendrán lugar cuando se haya producido la reasignación sectorial de los recursos productivos excedentarios en la construcción de viviendas (efectos que no se contemplan aquí, ya que, probablemente, tendrán lugar en su mayor parte más allá del horizonte temporal aquí considerado).

La estimación aquí presentada del impacto macroeconómico del ajuste del mercado de la vivienda en 2010 y 2011 está, obviamente, sometida a diversas fuentes de incertidumbre, entre las que se encuentra el ritmo al que se vaya absorbiendo el exceso de oferta acumulado, a su vez dependiente de la evolución de los precios y de la demanda efectiva de nuevas viviendas. En este último sentido, las previsiones demográficas del INE más recientes, que apuntan a una moderación significativa del crecimiento de la población, sugieren que las necesidades de vivienda a medio plazo serán menores. No obstante, es probable que los elevados niveles de precios alcanzados en los últimos años del período de auge y, más recientemente, el entorno menos favorable para el acceso a la financiación hayan provocado que algunos compradores potenciales no hayan podido acceder a este mercado, por lo que no cabe descartar que exista una demanda embalsada que podría materializarse como consecuencia del ajuste en curso de los precios y de la gradual normalización de las condiciones de concesión de créditos en el futuro.

4. En el ejercicio realizado se compara el escenario definido por los valores observados de la inversión residencial y del precio de la vivienda hasta el cuarto trimestre de 2009, y las previsiones para estas dos variables hasta 2011 contempladas en el último Informe de Proyecciones del Banco de España con otro escenario en el que la inversión residencial se hubiera mantenido constante hasta 2011 en el nivel observado en el tercer trimestre de 2007 y los precios de la vivienda hubieran evolucionado en una senda compatible con este nivel de inversión alternativo. Por último, el ejercicio realizado tiene en cuenta que la menor demanda residencial no se traduce en un retroceso tan intenso de las importaciones como el que ocurre cuando cae la demanda interna, excluida la vivienda.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Vivienda y Banco de España.

a. Estadística de transacciones inmobiliarias del Ministerio de Vivienda. Acumulado de cuatro trimestres.

El peso de las viviendas protegidas está incrementándose sustancialmente

El descenso en el número de iniciaciones ha estado concentrado principalmente en el segmento de la vivienda libre, que ha absorbido casi el 90% de la contracción total desde los máximos. Por su parte, la porción del mercado relacionada con la vivienda protegida también ha reducido sus niveles de iniciación, pero de forma mucho más moderada, induciendo un incremento significativo en el porcentaje que supone este componente sobre el total de viviendas iniciadas, hasta alcanzar la mitad.

La capacidad de financiación de los hogares repuntó notablemente, hasta el 7,1% del PIB

La recomposición de la tasa de ahorro, junto con el retroceso de la inversión en vivienda, condujo a que en 2009 la capacidad de financiación de los hogares —que en 2008 había vuelto a ser ligeramente positiva, tras varios años con el signo contrario— aumentara de forma muy pronunciada, hasta el 7,1% del PIB.

La inversión empresarial registró una fuerte contracción en el año 2009, con un cambio de tendencia en los últimos meses

La inversión empresarial registró una caída sin precedentes, del 18%. Esta contracción estuvo asociada a la desfavorable situación de la demanda —que ha llevado la utilización de la capacidad productiva a un mínimo histórico—, al deterioro de las perspectivas económicas (nacionales e internacionales) y al endurecimiento de las condiciones de financiación externa de las

empresas. A pesar de que disminuyeron los costes de financiación bancaria, los criterios aplicados por las entidades de crédito para la concesión de préstamos se hicieron más estrictos durante el año y el coste de uso del capital en términos reales se incrementó, al descender más intensamente la inflación, en un entorno de debilidad de la demanda. Finalmente, la financiación a través del recurso a los mercados se vio afectada por el incremento del coste de la deuda pública. Además, la situación financiera de las empresas experimentó un deterioro, debido, sobre todo, al descenso de las rentabilidades, mientras que la ratio de endeudamiento se mantuvo en niveles elevados, dado el retroceso de los resultados económicos. Todos estos factores ejercen una influencia inhibitoria de la puesta en marcha de proyectos de inversión.

La caída fue especialmente intensa en el gasto en bienes de equipo y se materializó en retrocesos de la inversión en todas las ramas productivas

La caída fue generalizada a todos los componentes de la inversión productiva privada y revistió particular intensidad en el caso de los bienes de equipo, que retrocedieron un 28%. Dentro del equipo, destacó la contracción de la maquinaria, mientras que la inversión en transporte descendió en menor medida, impulsada a partir del verano por la entrada en vigor del Plan 2000E. Por su parte, la inversión en construcción no residencial registró una contracción más moderada, sustentada en el mantenimiento de los proyectos de inversión en infraestructuras de empresas públicas (véase cuadro 5.3). Por ramas productivas, el retroceso fue generalizado, si bien registró su mayor intensidad en las ramas industriales, en línea con el deterioro más acusado del componente de maquinaria. En conjunto, el ajuste de la inversión en equipo está siendo similar al de la anterior recesión, pero algo más intenso que el registrado en la UEM (véase gráfico 5.5).

La caída de la inversión empresarial y el incremento del ahorro permitieron recortar de forma significativa las necesidades de financiación de las sociedades

En 2009 se registró un moderado incremento del ahorro empresarial, impulsado por la fuerte reducción del pago de intereses y, en menor medida, por el descenso del pago del impuesto de sociedades, que compensaron la menor aportación del excedente bruto de explotación (véase gráfico 5.5). Este aumento del ahorro empresarial, junto con la fuerte contracción de la formación bruta de capital, permitieron un nuevo recorte de las necesidades de financiación del sector, hasta el 2,2% del PIB, 9 pp menos que el máximo alcanzado dos años antes.

Las AAPP realizaron una aportación positiva al crecimiento de la demanda

Por último, la demanda de las AAPP mantuvo un fuerte dinamismo en 2009, como consecuencia del avance del consumo público y de la fortaleza de la inversión pública, impulsada por los Fondos de Inversión Local (véase cuadro 5.3). El programa de consolidación puesto en marcha por el Gobierno en la Actualización del Programa de Estabilidad y el paquete adicional de medidas adoptado en mayo implicarán la reversión de estos efectos en los próximos trimestres.

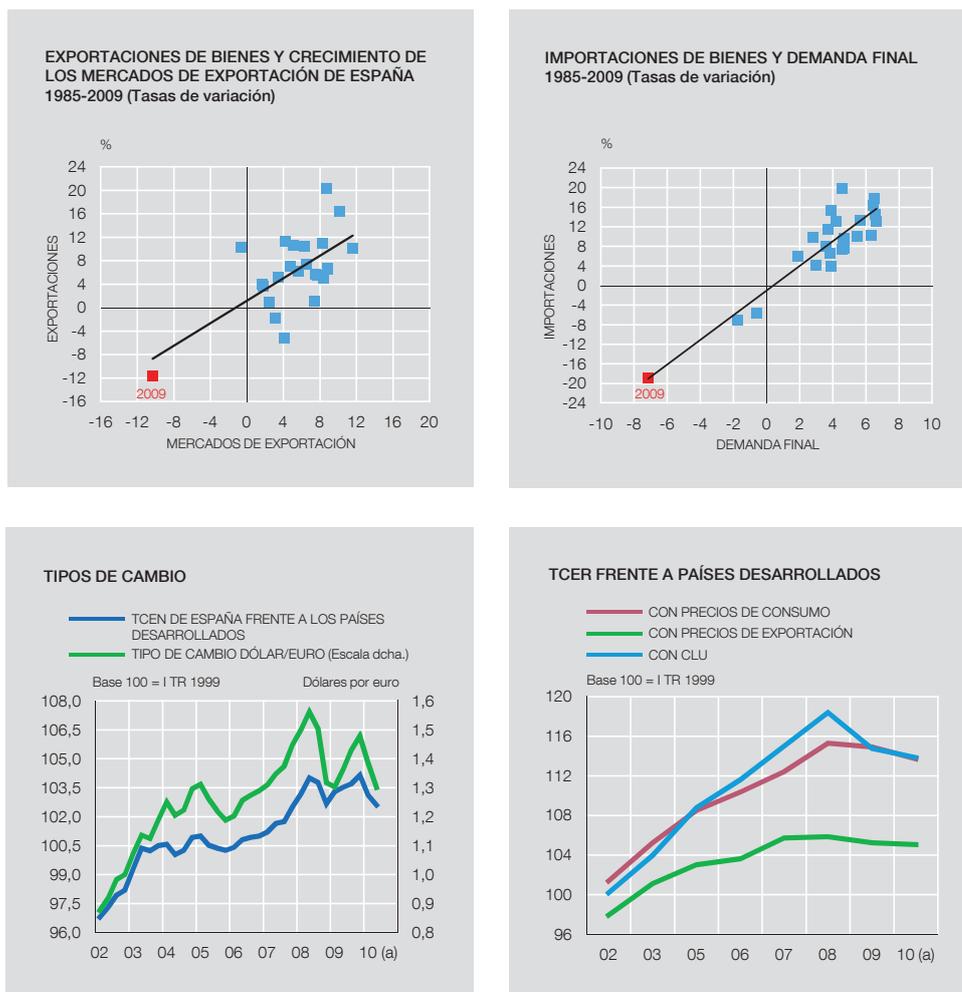
3.2 LA DEMANDA EXTERIOR

En 2009 la aportación positiva de la demanda exterior al PIB alcanzó valores no observados en las últimas décadas

La demanda exterior neta amplió de forma significativa su aportación positiva al crecimiento del PIB en 2009 (hasta 2,8 pp), atenuando el impacto negativo sobre la economía del gasto interno. Detrás de este aumento se encuentra la intensa contracción de las importaciones de bienes y servicios en términos reales (-17,9%), propiciada por la debilidad de la demanda final, ya que las exportaciones también se redujeron significativamente en el conjunto de 2009 (-11,5%), en un contexto de fuerte contracción de los mercados internacionales (véase gráfico 5.6). Tanto las exportaciones como las importaciones atenuaron su ritmo de caída a medida que avanzaba el año, de forma que la contribución del sector exterior al crecimiento del producto comenzó a moderarse en el tercer trimestre de 2009, aunque se espera que siga siendo positiva en 2010.

Tras la notable contracción de los primeros meses de 2009, las exportaciones de bienes se recuperaron a medida que avanzaba el año, lo que se reflejó en aumentos de las cuotas de exportación

Pese a la fuerte caída observada en el conjunto de 2009, las exportaciones de bienes en términos reales mostraron tasas de crecimiento intertrimestrales positivas desde el segundo trimestre del año. Esta rápida recuperación reflejó tanto el impacto positivo de la reactivación económica a escala mundial como la incidencia de factores relacionados con las medidas extraordinarias implementadas en algunos países para impulsar la demanda; en particular, los programas de apoyo a la compra de automóviles en la UE —adonde se dirige el 80% de las exportaciones españolas— y al desarrollo de infraestructuras en China —que ha impulsado las ventas de me-



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, OCDE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

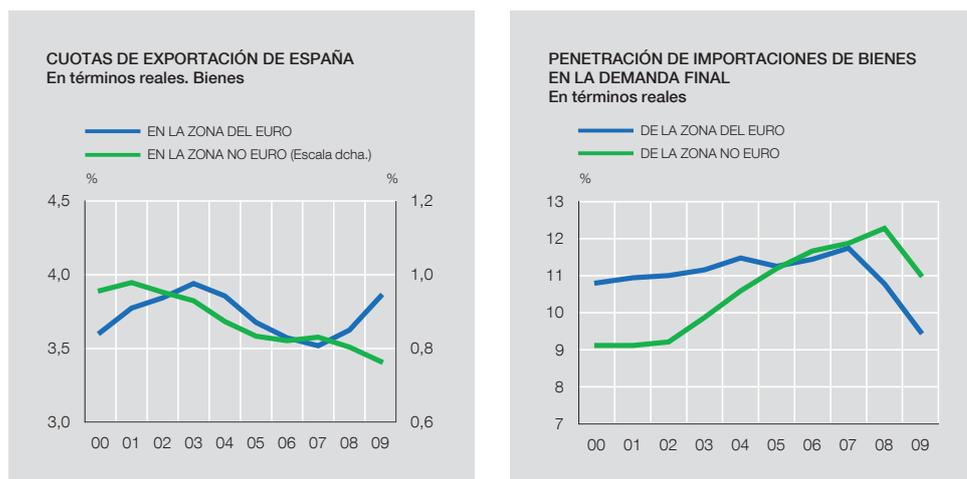
a. Promedio de datos disponibles.

tales—. La desaparición progresiva de estas medidas a lo largo de 2010 incidirá negativamente sobre las exportaciones españolas de bienes, aunque cabe esperar que este efecto sea más que compensado por el mayor dinamismo de los mercados de exportación y por las ganancias de competitividad-precio, prolongando las tendencias observadas en 2009 (véase gráfico 5.6).

En el conjunto de 2009, la cuota de exportación de España en el mundo, en términos reales, se amplió, pues la ganancia de cuota en la zona del euro más que compensó la pérdida registrada en el resto del mundo (véase gráfico 5.7).

Las exportaciones de servicios se redujeron sensiblemente en 2009, aunque los ingresos por turismo empezaron a mejorar en el último trimestre

Las exportaciones de servicios también registraron caídas significativas en 2009 (-9,6%), especialmente en el caso de los servicios no turísticos (-12,5%), muy afectados por el desplome del comercio de bienes. Los ingresos por turismo descendieron un 7,1% en el conjunto del año, caída algo superior a la prevista por la Organización Mundial del Turismo para los ingresos mundiales, lo que refleja tanto la debilidad del gasto en las economías de las que procede el grueso de los turistas que llegan a España como la apreciación del tipo de cambio del euro frente a algunas divisas (la libra, en particular) y la creciente competencia del sector, por la ampliación de destinos turísticos (en el Mediterráneo oriental, principalmente).



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, OCDE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Economía y Hacienda.

Las importaciones de bienes registraron un severo retroceso, que se atenuó en la segunda mitad del año

Al igual que las exportaciones, las importaciones de bienes se redujeron sensiblemente en el conjunto del año 2009 —un 18,9% anual, descenso no observado en los últimos treinta años—, a pesar de que moderaron notablemente su ritmo de caída a medida que avanzaba el año. La evolución de las compras al exterior estuvo condicionada inicialmente por la contracción del gasto interior y de las exportaciones, mientras que en los últimos meses del año la recuperación de las ventas al exterior y de la actividad industrial en las ramas con una mayor orientación exportadora impulsó las importaciones, especialmente de bienes intermedios no energéticos. Como cabría esperar, en 2009 continuó reduciéndose la penetración de las importaciones en la demanda final.

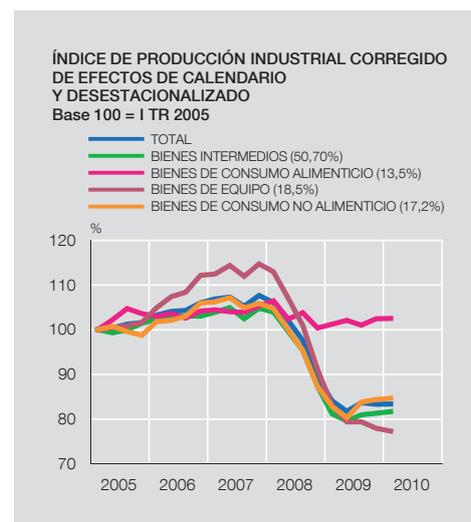
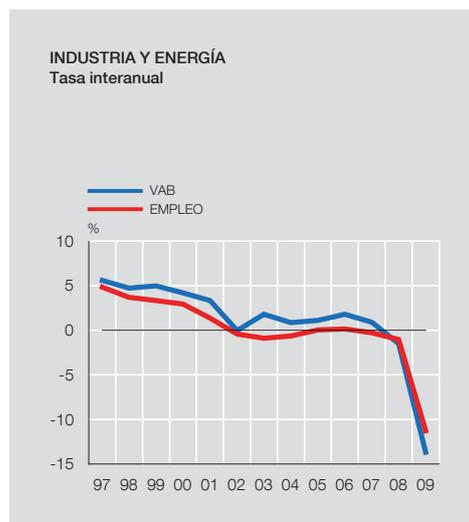
En línea con el resto de transacciones con el exterior, las importaciones de servicios en términos reales cayeron notablemente en 2009 (un -14,2%), con descensos similares en los servicios turísticos y en los otros servicios. En cuanto a los pagos por turismo, además de la desaceleración de la renta y de la caída de la riqueza, el repunte de la tasa de paro y la incertidumbre sobre las perspectivas laborales propiciaron la sustitución de los viajes al exterior por turismo interior, lo que explicaría su descenso en 2009 y anticiparía una lenta recuperación.

4 La actividad

El fuerte descenso del PIB fue el resultado de intensas caídas en todas las ramas de la economía de mercado

La contracción de la actividad fue generalizada en todos los sectores de la economía de mercado, cuyo valor añadido bruto (VAB) cayó casi un 5% en 2009, 1,3 pp más que el propio PIB. Por su parte, el VAB de los servicios de no mercado creció un 2,5%, aunque con un perfil de acusada desaceleración a lo largo del año.

El sector en el que el comportamiento contractivo revistió mayor intensidad fue el de industria y energía, cuyo valor añadido descendió casi un 14% en el conjunto de 2009 (véase gráfico 5.8). Según se desprende de la evolución del IPI, las ramas productoras de bienes intermedios y, especialmente, de bienes de equipo fueron las más afectadas, mientras que la producción de bienes de consumo tuvo un comportamiento menos negativo gracias al componente alimenticio, que ha resistido mejor los embates de la crisis debido a la menor elasticidad-renta de la demanda de estos bienes. La industria farmacéutica fue la única rama industrial que creció, aunque modestamente, en el año 2009.



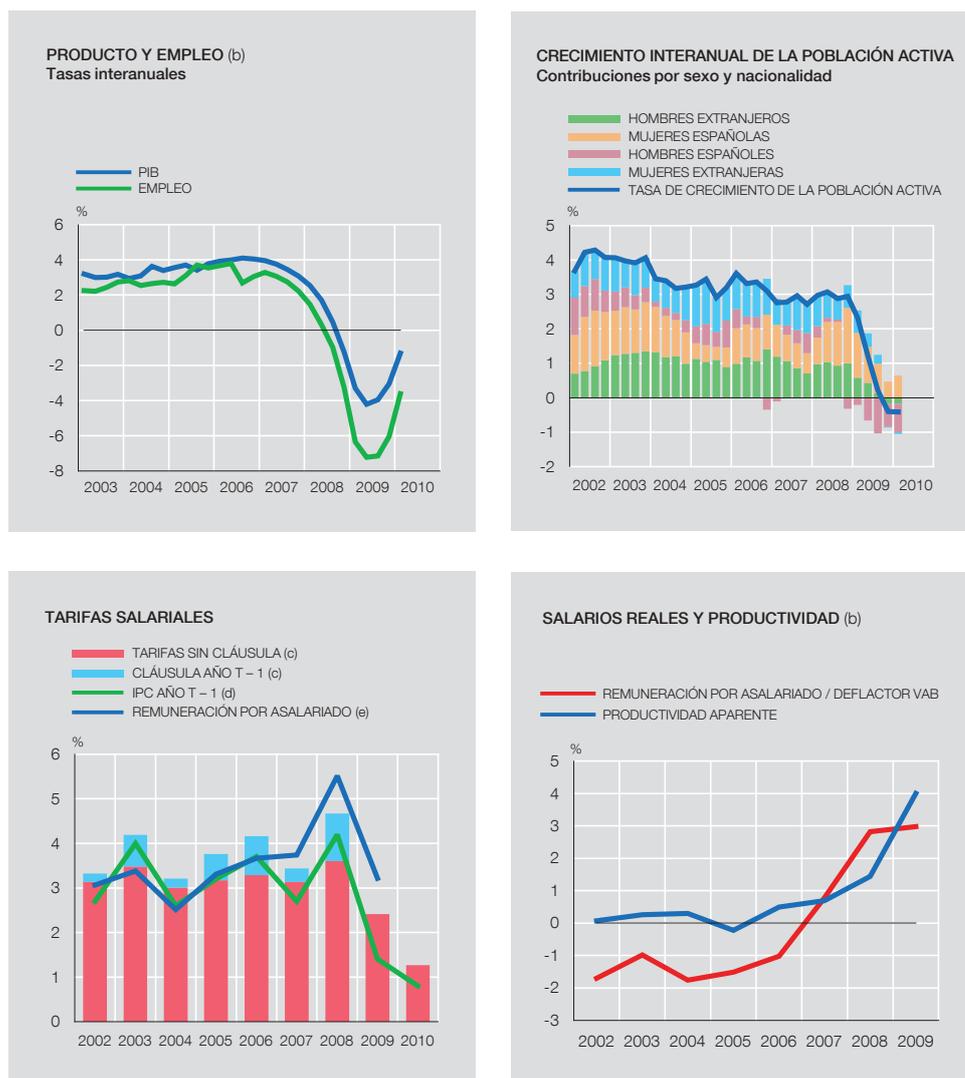
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En la construcción, las medidas de estímulo público permitieron contrarrestar parcialmente la intensa corrección de la obra residencial...

El VAB de la construcción intensificó su caída en 2009, hasta algo más del 6%, en un contexto en que, como ya se comentó en el apartado anterior, la obra civil, impulsada por el Fondo Estatal de Inversión Local, y la rehabilitación residencial amortiguaron parcialmente el retroceso del componente de edificación de nuevas viviendas. En 2010, el Fondo Estatal de Sostenibilidad Ambiental Local ayudará a mantener de forma transitoria un cierto dinamismo de la construcción, aunque la debilidad de la oferta residencial y el intenso ajuste de la inversión pública sugieren que el VAB de la construcción continuará descendiendo.

... mientras que los servicios de mercado, aunque con mayor resistencia, también cayeron

La actividad en el conjunto de las ramas de los servicios de mercado mostró una mayor resistencia que la de otros sectores productivos, aunque tampoco pudo sustraerse a los efectos de la crisis. Su VAB se contrajo en 2009 un 2% (frente al crecimiento del 1,6% en 2008). Según se desprende de la evolución del indicador de actividad del sector servicios, el retroceso fue generalizado a todas las ramas, destacando, por su magnitud, las caídas del comercio, transporte y servicios a empresas, con tasas de descenso entre el 12% y el 15%. En el ramo del comercio, la desfavorable evolución al inicio de 2009 fue contrarrestada desde el verano por la moderación de los aumentos de precios, junto con las agresivas campañas de rebajas.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Las series de la EPA están enlazadas en función de la muestra testigo del primer trimestre de 2005.
- b. CNTR. Series desestacionalizadas. Empleo equivalente a tiempo completo.
- c. Con datos de convenios hasta abril de 2010.
- d. Tasa interanual de diciembre.
- e. Economía de mercado.

5 El mercado de trabajo

El mercado de trabajo mostró con claridad sus deficiencias estructurales, amplificando las caídas de la actividad económica

El mercado de trabajo amplificó las caídas observadas en la actividad, con un descenso del empleo del 6,7% en el promedio de 2009, que solo fue moderándose a lo largo del año y que continuó en los primeros meses de 2010 (véase gráfico 5.9). La caída de la ocupación fue más acusada en el sector privado, que acumuló un descenso de casi 2,5 millones de puestos de trabajo desde el comienzo de la crisis hasta el inicio de 2010. Esta evolución redujo la tasa de ocupación hasta el 59,1% en el primer trimestre de 2010, alejándose del objetivo fijado por la UE de 65% para este año.

La productividad aparente del trabajo registró un acusado repunte, hasta una tasa del 3,3% en el promedio del año (frente al 0,4% entre 1995 y 2009). Este repunte, aunque habitual en la economía española en épocas recesivas, está ligado en esta ocasión, en primer lugar, al comportamiento del sector de la construcción, en el que el ajuste del segmento residencial

se tradujo en aumentos muy altos de la productividad media (22%). En los servicios, el avance de la productividad fue también elevado (2,5%), mientras que se observaron descensos en la industria (-2,7%). Adicionalmente, el avance de la productividad se ha visto favorecido por la concentración de la destrucción de empleo en puestos de trabajo de productividad reducida, por tratarse de empleos de carácter temporal y con antigüedad y formación inferiores a la media. En este contexto, el aumento de la ratio capital-trabajo derivado del intenso ajuste del empleo habría sido el factor determinante del incremento de la productividad aparente del trabajo.

El ajuste del empleo, aunque generalizado, fue especialmente intenso en la construcción y en los trabajadores con contrato temporal y con menor nivel de formación

El empleo en la construcción disminuyó cerca de un 24% en 2009, con un perfil trimestral de cierta moderación de los intensos descensos mostrados a principios de año, por los efectos del Fondo de Inversión Local. La destrucción de empleo también fue elevada en la industria (-11,3%) y en los servicios de mercado (-4,4%). La destrucción de puestos de trabajo se concentró en los asalariados con contrato temporal, que disminuyeron un 18,4% en 2009 y concentraron el 80% de las pérdidas acumuladas del empleo desde el inicio de la crisis. Por su parte, los asalariados con contrato indefinido mostraron un descenso del 0,9%, con caídas significativas solo en la construcción y en las ramas industriales. Esta evolución situó la ratio de temporalidad en el 25,4% en 2009, más de 6 pp por debajo de su nivel en 2007 y la ratio más baja de los últimos 20 años. Por colectivos de trabajadores, la destrucción de empleo afectó con especial intensidad a los hombres, a los trabajadores inmigrantes, a los grupos de menor edad y a aquellos con menor nivel de formación, en parte como consecuencia de su mayor exposición al sector de la construcción y a la temporalidad.

El fuerte deterioro del mercado laboral frenó tanto las entradas de inmigrantes como las decisiones de participación

La oferta de trabajo reaccionó al fuerte deterioro del mercado laboral mostrando descensos en la tasa de actividad en la segunda mitad del año que ralentizaron el crecimiento de la población activa, hasta un crecimiento del 0,8% en el promedio de 2009 (3% en 2008) y llegando a presentar un retroceso interanual del 0,4% en el último trimestre del año, que se mantuvo en el primero de 2010. A esta ralentización contribuyeron también las menores entradas netas de inmigrantes, que reaccionaron con intensidad a las peores condiciones del mercado laboral. Las estimaciones del INE muestran un descenso de los flujos de entrada, pero también un fuerte repunte de las salidas, que incluso produjeron una caída de la población extranjera en el primer trimestre de 2010. Como consecuencia, el crecimiento de la población se frenó, hasta casi estancarse a partir de finales de 2009. Por otra parte, el impacto de situación cíclica sobre las decisiones de participación fue especialmente acusado entre los hombres y los grupos de edades más jóvenes, entre los que parece detectarse una prolongación de las etapas dedicadas a la formación. El colectivo femenino mantuvo un dinamismo elevado, aunque también comenzó a reaccionar al deterioro del mercado laboral, en particular entre los grupos de edades más jóvenes y mayores.

La tasa de paro continuó aumentando, hasta situarse en el 20% en los meses iniciales de 2010...

El número de desempleados aumentó un 60,2% en 2009 y la tasa de desempleo se situó en el 20% a principios de 2010, tras los fuertes aumentos observados en los dos años anteriores. Este incremento fue el resultado, principalmente, de la magnitud de los flujos de salida del empleo, especialmente acusada entre aquellos trabajadores con contrato temporal y poca antigüedad, mientras que las salidas del desempleo, aunque se resintieron desde el inicio de la crisis, se mantuvieron en un nivel aún relativamente elevado. Como resultado, la incidencia relativa del desempleo de larga duración, aunque repuntó, se mantiene en niveles comparativamente bajos respecto a otros períodos recesivos (38,7% en el primer trimestre de 2010), pero afecta ya a casi 1,8 millones de personas, siendo previsibles nuevos aumentos en los próximos trimestres. Resulta prioritario, por tanto, que las políticas activas de empleo concentren sus mayores esfuerzos en aumentar la empleabilidad del elevado colectivo de parados que se ha generado durante esta crisis, evitando la acumulación de

largos períodos en el desempleo, que reducen significativamente la probabilidad de salida de dicha situación.

... pese a lo cual, los salarios volvieron a repuntar en términos reales, mostrando una escasa sensibilidad a las peores condiciones cíclicas

A pesar del intenso deterioro del empleo, los salarios apenas flexionaron a la baja en 2009, más allá de la moderación asociada con la intensa caída de la inflación. Este comportamiento estuvo estrechamente ligado a la escasa reacción cíclica de las tarifas salariales acordadas en la negociación colectiva, que mostraron un aumento del 2,4% en 2009, frente al 3,6% de 2008, y donde ni siquiera los convenios de nueva firma en el año mostraron un ajuste salarial acorde con el deterioro del mercado laboral (con un aumento medio del 2,1%) (véase gráfico 5.9). Por su parte, en los convenios revisados, que son mayoritarios, dado el carácter plurianual de la mayoría de los convenios negociados, se fijó un crecimiento salarial superior (2,5%). El avance de la negociación colectiva en 2010 es aún reducido, pero los datos acumulados hasta el mes de abril, apuntan a que el acuerdo firmado por los agentes sociales para el período 2010-2012 está contribuyendo a una moderación salarial más intensa en este ejercicio, con un incremento salarial del 1,3%, que se acerca al 1% en el caso de los convenios de nueva firma. El significativo recorte de los salarios de los empleados públicos (5% en media), que será aplicable a partir del mes de junio de 2010, deberá reflejarse en un mayor grado de moderación de los incrementos de la remuneración que se acuerden en el ámbito de la negociación colectiva en el sector privado.

Las estimaciones de la remuneración por asalariado de la CNTR reflejaron esta evolución de la negociación colectiva, con un aumento del 3,2% en la economía de mercado (3,7% en el total de la economía) que implica una deriva salarial¹ positiva en este año (de unos 0,7 pp), que cabe relacionar con los efectos composición derivados de la concentración de la destrucción de empleo en puestos de trabajo temporales con salarios, en promedio, inferiores. En términos reales, los salarios volvieron a repuntar con intensidad en 2009, manteniendo un avance superior al 3%, después de los descensos observados en los años de fuerte expansión del empleo.

6 Los precios y los costes

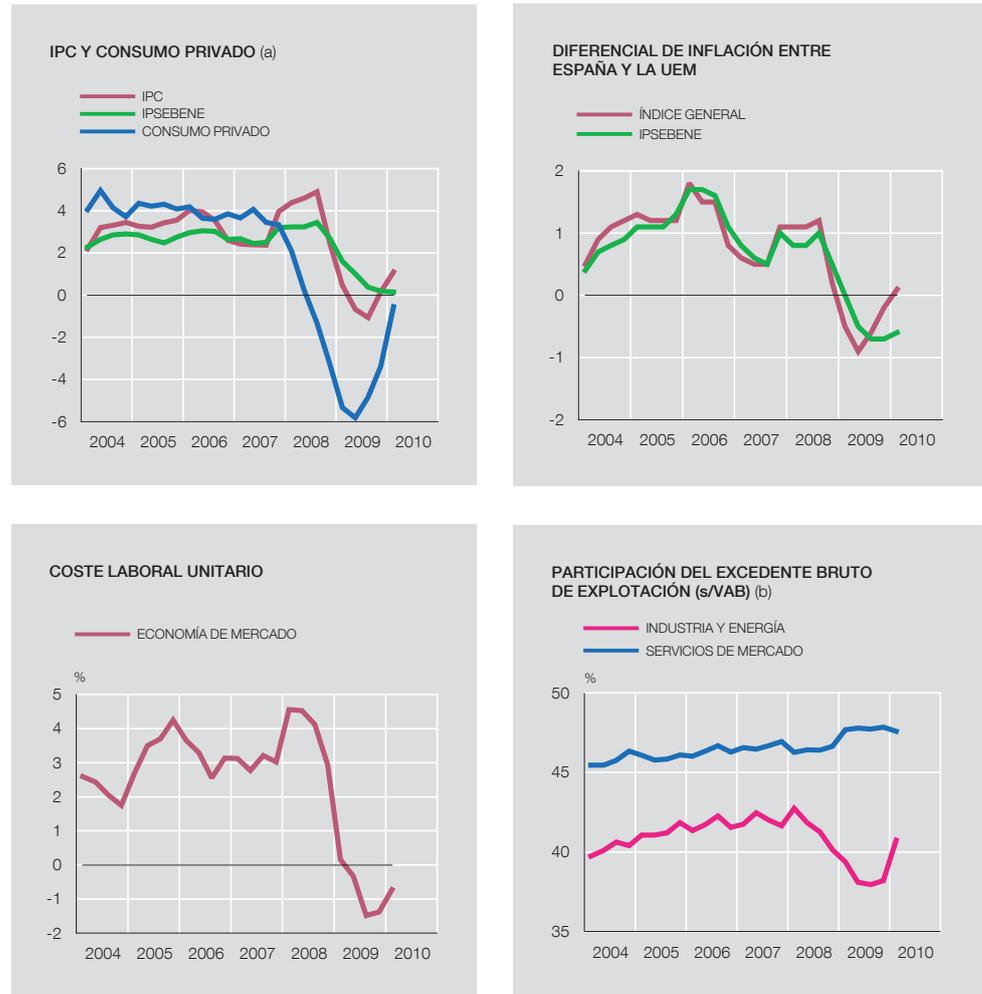
La inflación está alcanzando registros históricamente reducidos, reflejando la acusada caída del gasto privado...

La notable caída del gasto privado durante la recesión está contribuyendo a una intensa moderación de las presiones inflacionistas en la economía española. Este fenómeno se identifica con mayor claridad utilizando el IPSEBENE —índice de precios que excluye los componentes más volátiles— en lugar del índice general. Desde el inicio de la Unión Monetaria hasta el verano de 2008, el IPSEBENE mostró ritmos interanuales elevados, en un contexto de robusta expansión del gasto privado (véase gráfico 5.10). A partir de entonces, la brusca pérdida de vigor del consumo privado ha venido acompañada, aunque con cierto retraso, de un proceso igualmente pronunciado de desaceleración de esta medida de inflación. De este modo, la tasa de variación del IPSEBENE se ha reducido hasta el -0,1% en abril de 2010, 3 pp menos que en el promedio de 2008. Esta evolución podría interpretarse como reflejo de un aumento de la sensibilidad de la inflación al ciclo con respecto a su promedio histórico.

... que se ha traducido en un ajuste de los costes laborales unitarios y de los márgenes

La mayor contención cíclica de los precios fue resultado, por un lado, de una sustancial desaceleración de los costes laborales unitarios (CLU), debida, no al comportamiento de la remuneración por asalariado —que, como ya se ha señalado, solo se acompasó de forma muy parcial a la evolución cíclica—, sino a las elevadas ganancias de productividad obtenidas por las empresas mediante el ajuste del empleo. Por otro lado, los márgenes empresariales, medidos como la proporción que representa el excedente en el VAB, tendieron a estabilizarse en 2009 en el caso de los servicios de mercado, mientras que en la industria retrocedieron notablemente.

1. Definida como la diferencia entre el incremento de la remuneración por asalariado de la CNTR y el incremento de las tarifas salariales acordadas en la negociación colectiva.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasas de crecimiento interanuales.
b. Niveles.

La moderación de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos ha sido pronunciada

Dentro del IPSEBENE, los precios de los servicios, históricamente caracterizados por un elevado grado de rigidez, han registrado una acusada desaceleración, desde el entorno del 4% en el verano de 2008 hasta el 0,8% en abril de 2010. La contracción del gasto motivó que los precios de algunos servicios que habían venido mostrando un elevado grado de rigidez, como los de restauración, presentaran una evolución mucho menos expansiva. Este comportamiento podría indicar un cambio de patrón que, si se confirma, facilitaría mucho los ajustes que tiene que hacer la economía para encontrar una nueva senda de crecimiento sostenible. El ajuste en los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos ha sido igualmente notable (desde el 0,5% a finales de 2008 hasta el -1,5% en abril de este año), en un contexto en el que los precios industriales de este tipo de bienes se han moderado gradualmente y sus precios de importación han experimentado una trayectoria descendente. Cabe destacar la reducción de precios de los automóviles, como consecuencia de la debilidad de la demanda.

En el conjunto de 2009, el IPC general fue negativo por primera vez desde 1952

La moderación del IPSEBENE se ha reflejado en el índice general de precios de consumo, aunque la evolución de este último se ha visto alterada por la trayectoria volátil de los precios de la energía. Así, estos precios contribuyeron a la fuerte desaceleración que experimentó el IPC general entre el verano de 2008 y mediados de 2009 (hasta el -1,4% en julio), así como

a su repunte posterior, hasta el 1,4% en marzo de 2010. En la media de 2009, el IPC general experimentó una variación negativa por primera vez desde 1952, situándose en el -0,3% (4,4 pp por debajo del registro de 2008). Finalmente, la desaceleración de las presiones inflacionistas se está viendo reforzada por la evolución de los precios de los alimentos, que mostraron caídas, favorecidas por la trayectoria de los precios de las materias primas alimenticias en los mercados internacionales, los precios de importación de estos bienes y los precios de producción nacional.

La moderación de las presiones inflacionistas se manifestó también en otros indicadores de precios

La desaceleración de los deflatores de la demanda en 2009 fue generalizada, reflejando la contracción de la actividad, que hizo que se registraran tasas negativas para todos los componentes, con la excepción del consumo público. En este contexto, el deflactor del PIB aumentó un 0,2%, frente al 2,5% de incremento del año anterior.

El diferencial de inflación con el área del euro fue negativo, por vez primera desde el inicio de la Unión Monetaria...

La reducción de la inflación de precios de consumo fue más intensa en España que en el conjunto de países del área del euro, como consecuencia, por un lado, del ajuste comparativamente más acentuado del gasto de las familias y, por otro lado, de la moderación más acusada de los CLU. En este contexto, el diferencial de inflación —medido con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC)— cayó en el conjunto de 2009 hasta -0,5 pp, valor negativo por primera vez desde el inicio de la UEM y muy inferior a la media de este período (0,9 pp). Aunque el diferencial mostró acusadas oscilaciones, reflejo de las de su componente energético, la inflación española en términos del IPSEBENE ha venido experimentando ritmos de avance sistemáticamente por debajo de los de la zona del euro desde comienzos de 2009 (véase gráfico 5.10).

... lo que favoreció una mejora de los indicadores de competitividad-precio de la economía española

Los índices de competitividad-precio y coste frente a los principales países desarrollados registraron una mejoría en 2009 (véase gráfico 5.6). Asimismo, en el caso de la zona del euro, los diferenciales favorables antes comentados en términos de precios de consumo y de CLU permitieron revertir la tendencia a la pérdida de competitividad-precio que se había venido registrando desde 1999.

En el futuro próximo, cabe esperar el mantenimiento de tasas de inflación reducidas

Para 2010 y 2011, cabe esperar un escenario de moderación de la inflación, como consecuencia de la previsible atonía de la demanda, que presionará a la baja sobre los márgenes empresariales. Además, el acuerdo plurianual para la negociación colectiva, la elevada tasa de paro y el recorte en los salarios públicos acotarán las demandas salariales en el sector privado. Por el contrario, la subida de los tipos del IVA contribuirá a elevar la inflación de forma transitoria, si bien se espera que la cuantía de este efecto sea relativamente moderada, dado que la propia debilidad del gasto limitará la capacidad de las empresas para trasladar el alza impositiva a sus precios finales.

7 Las necesidades de financiación de la nación y la cuenta de capital de los sectores institucionales

La necesidad de financiación de la nación se redujo sustancialmente en 2009, sobre todo, por la mejora de la balanza comercial

El elevado déficit exterior que la economía española presentó durante la última fase expansiva se redujo significativamente en 2009. Según datos de la Contabilidad Nacional, la necesidad de financiación de la nación alcanzó el 4,7% del PIB, 4,4 pp menos que en 2008. En la primera mitad de 2010, la necesidad de financiación ha continuado reduciéndose, aunque a un ritmo inferior al del año anterior. En el recuadro 5.2 se analiza en qué medida esta corrección responde a factores cíclicos o transitorios.

La mejoría del saldo exterior se concentró en la balanza por cuenta corriente, que descendió hasta el 5,1% del PIB en 2009 (9,5% en 2008), ya que el superávit por operaciones de capital se mantuvo prácticamente estable (0,4% del PIB) (véase gráfico 5.11). Dentro de la cuenta corriente, destacó la disminución del saldo negativo de la balanza comercial (hasta el 4,2% del PIB) y, en mucha menor medida, del de rentas de inversión, transferencias corrientes y servicios no turísticos, mientras que el superávit turístico se estrechó en 2009.

El elevado déficit exterior que la economía española presentaba al final de la etapa expansiva se está corrigiendo sustancialmente en la crisis actual. Según datos de la Contabilidad Nacional, la necesidad de financiación de la economía española, tras alcanzar un máximo del 9,6% del PIB en el año 2007, se redujo hasta el 4,7% del PIB en 2009 (véase gráfico 1). Esta corrección se explica, fundamentalmente, por la disminución del déficit de la balanza de bienes y servicios, que en 2009 alcanzó el 2,1% del PIB, muy inferior al valor registrado tan solo dos años antes (6,8% del PIB). Es importante evaluar qué parte del ajuste observado obedece a factores de carácter cíclico o transitorio, o a otros de naturaleza más permanente, cuyos efectos, por tanto, no desaparecerán cuando la situación económica se normalice.

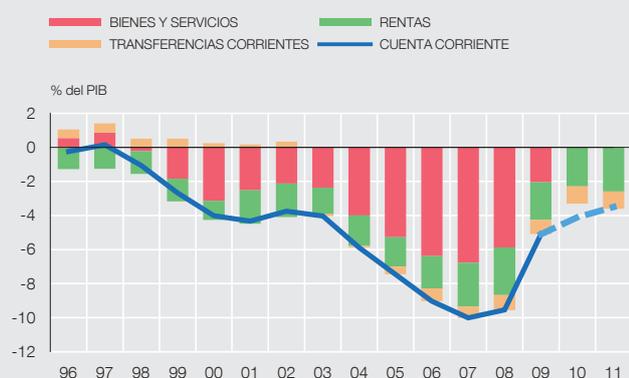
Desde el inicio de la desaceleración económica, a finales de 2007, la posición cíclica de la economía española, aproximada por el *output gap*, se ha deteriorado en mayor medida que la de sus principales socios comerciales. Además, el impacto de la crisis en el déficit exterior está siendo especialmente significativo en el caso de España, dada la elevada sensibilidad de las importaciones al crecimiento de la demanda final. Cabe esperar, por tanto, que una parte de la reciente

corrección del saldo negativo de la balanza de bienes y servicios se revierta, *ceteris paribus*, cuando la economía española retome una senda de crecimiento positiva. En todo caso, el menor dinamismo que la inversión inmobiliaria seguramente presentará en el futuro supondrá una corrección de carácter más permanente de la brecha entre inversión y ahorro, y, por tanto, un menor nivel del déficit exterior.

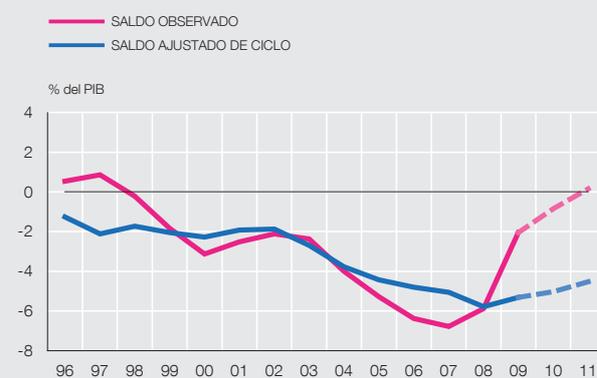
Las ecuaciones de exportación e importación de bienes y servicios de la economía española reestimadas recientemente por el Banco de España¹ pueden utilizarse para estimar el saldo de bienes y servicios ajustado de ciclo, que en este recuadro se define como el que se hubiera observado si tanto la economía española como la de sus principales socios comerciales hubieran crecido a una tasa similar a la de su PIB potencial². Este saldo ajustado solo corrige, por tanto,

1. Véase «Una reestimación de las funciones de exportación e importación de bienes y servicios de España», *Boletín Económico*, diciembre 2008, Banco de España. 2. El PIB potencial de los socios comerciales de España se aproxima a través del que la OCDE estima para el conjunto de países de esa institución.

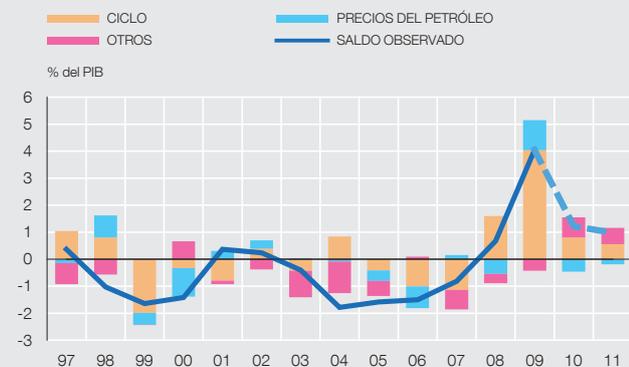
1 SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE: PRINCIPALES RÚBRICAS



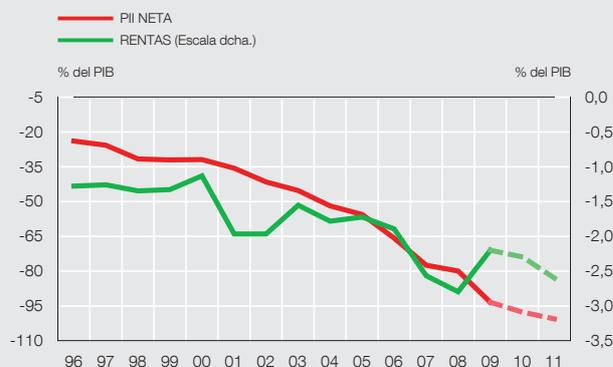
2 SALDO EXTERIOR DE BIENES Y SERVICIOS NOMINAL



3 VARIACIÓN DEL SALDO EXTERIOR DE BIENES Y SERVICIOS NOMINAL (a)



4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL Y PAGOS NETOS DE RENTAS AL EXTERIOR



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo indica que la partida contribuye positivamente a la reducción del déficit.

de esas diferencias cíclicas, y no de otros factores, como las variaciones del precio del petróleo o cambios en la competitividad-precio, y esa estimación debe tomarse con la debida cautela, dadas las dificultades que existen para estimar con precisión la evolución del PIB potencial. De acuerdo con el gráfico 2, durante la última fase expansiva de la economía española, el déficit de bienes y servicios —que es una variable muy próxima al saldo primario frente al exterior, esto es, al saldo total, excluyendo los pagos por intereses— fue sistemáticamente superior al que se derivaría de una evolución cíclica en línea con el crecimiento potencial, y la brecha con el saldo ajustado de ciclo se amplió de forma significativa en los años de mayor crecimiento (2004-2007). A partir de 2008, el déficit de bienes y servicios ha disminuido intensamente, y ese descenso proseguirá previsiblemente en 2010 y 2011 de acuerdo con las proyecciones del Banco de España, pero según esta estimación dicho comportamiento se debe solo en una pequeña parte a la mejora del saldo ajustado de ciclo.

La importancia del ciclo en la reducción del déficit de la balanza de bienes y servicios se observa con más claridad en el gráfico 3, que presenta la aportación de distintos factores a la reducción del saldo exterior en porcentaje del PIB. Se aprecia la sustancial contribución del ciclo a la disminución del déficit en 2008 y 2009, y el papel que han ejercido las fluctuaciones del precio del petróleo, que en 2009 permitieron también que mejorara el saldo exterior. Las otras variables —que agrupan factores muy diversos, como la evolución de la competitividad o los cambios de expectativas— apenas explicarían las variaciones de los dos últimos años, aunque podrían desempeñar cierto papel en la mejora prevista para 2010 y 2011.

Desde el punto de vista de la composición, la evolución reciente del saldo por cuenta corriente ha venido condicionada fundamentalmente por el comercio de bienes y servicios, pero la mejoría del saldo por rentas de inversión y, en menor medida, de las transferencias corrientes también han contribuido positivamente a su corrección (véase gráfico 1). Los pagos netos de rentas disminuyeron de forma notable en 2009 (en seis décimas del PIB), por el impacto positivo de los menores tipos de interés, ya que la Posición de Inversión Internacional deudora neta (PII) continuó ampliándose

(véase gráfico 4), por lo que no cabe esperar que se produzcan descensos adicionales en el corto y en el medio plazo. Tampoco parece probable que el déficit por transferencias corrientes se recorte de forma significativa en el futuro, ya que previsiblemente las transferencias que España percibe de la Unión Europea seguirán disminuyendo.

La evolución del déficit exterior es fundamental para la sostenibilidad del endeudamiento de la nación. La dinámica de este endeudamiento depende tanto de la evolución de la relación entre el ahorro y la inversión nacional en el futuro como de la capacidad de la economía para generar recursos suficientes para acometer los pagos generados por la deuda acumulada en el pasado. En este sentido, el saldo exterior primario ha sido deficitario en 2009, tanto en términos del saldo observado ($-2,9\%$ del PIB) como del saldo ajustado de ciclo (en torno al -5%), por lo que el endeudamiento exterior neto que la economía española mantiene frente al resto del mundo tenderá a seguir creciendo³. De acuerdo con las previsiones, el saldo primario podría encontrarse próximo al equilibrio en 2011, pero debido, sobre todo, como se ha visto, a razones cíclicas. De ahí que, para detener el aumento continuado del endeudamiento exterior, será necesario alcanzar un superávit primario por cuenta corriente que tenga carácter permanente, lo que requiere que se produzcan mejoras capaces de compensar la influencia negativa que sobre el déficit tendrá la mejora cíclica de la economía. En suma, la elevada dependencia de la economía española de *inputs* importados, por un lado, y la sensibilidad de las exportaciones a la evolución de los precios de sus competidores, por otro, sugieren que una corrección permanente del déficit exterior exige cambios importantes en la estructura productiva española y una mejora significativa de la competitividad. En particular, sería conveniente una reasignación de los recursos hacia el sector de bienes y servicios comerciables, que se vería favorecida por la adopción de reformas que aumentaran la flexibilidad en los mercados de productos y de factores.

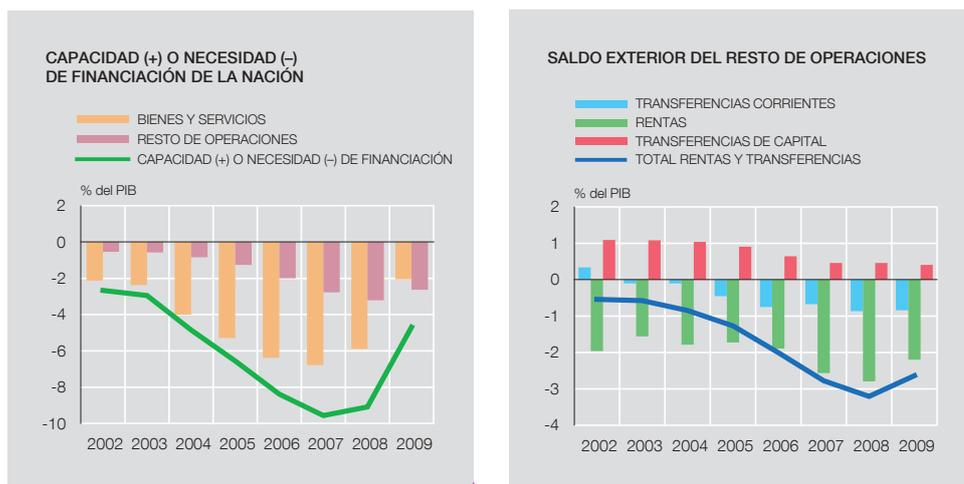
3. Se aproxima el endeudamiento exterior por la posición de inversión internacional neta que incluye también pasivos no exigibles, como las participaciones en el capital. Si se excluyera tanto en el activo como en el pasivo este tipo de instrumentos financieros, la PII neta se reduciría hasta el 87% del PIB.

El descenso de las necesidades de financiación se concentró en el sector privado, ya que el saldo negativo del sector público se amplió notablemente

La disminución de las necesidades de financiación de la economía española en 2009 reflejó principalmente el descenso de la inversión (de 4,4 pp del PIB, hasta el 24,4%), ya que la tasa de ahorro nacional bruto se estabilizó en torno al 20% (véase gráfico 5.12). Esta evolución agregada fue el resultado de un comportamiento muy dispar del sector privado y del sector público. En 2009 mejoró considerablemente la posición financiera del sector privado, como resultado del aumento del ahorro y de la reducción de la inversión: de una necesidad de financiación del conjunto de familias y empresas no financieras del 7% del PIB en 2008, se pasó en 2009 a una capacidad de financiación de casi el 5% del PIB, un cambio de 12 pp del PIB en un solo año. Por el contrario, las necesidades de financiación de las AAPP volvieron a incrementarse

CUENTA DEL RESTO DEL MUNDO

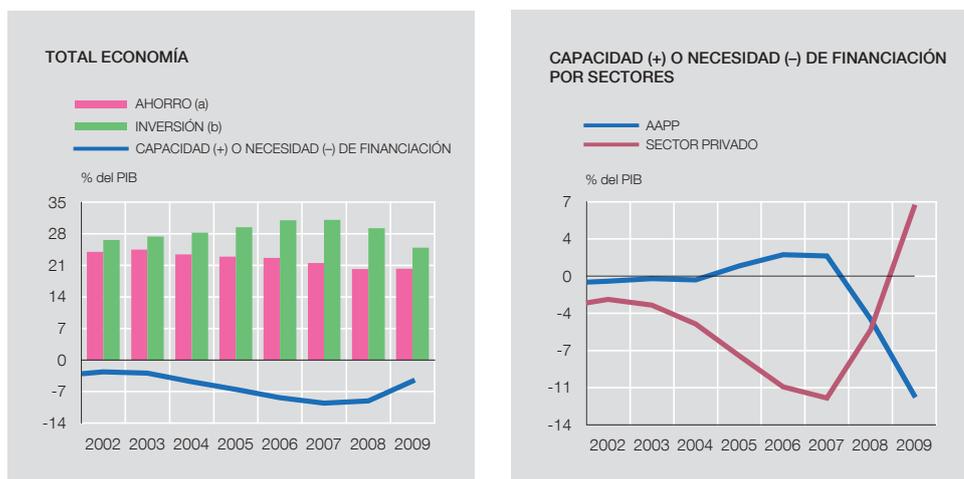
GRÁFICO 5.11



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

AHORRO, INVERSIÓN Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

GRÁFICO 5.12



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Ahorro bruto.
b. Formación bruta de capital.

notablemente en 2009, con un déficit del 11,2% del PIB (7 pp más que el año anterior). A corto plazo se prevé que la corrección del déficit público, junto con la lenta recuperación del gasto privado, donde todavía queda pendiente cierto ajuste a la baja de la inversión, permitirá que las necesidades de financiación de la nación continúen reduciéndose.

El endeudamiento exterior de la economía española continuó aumentando en 2009 y se plasmó, sobre todo, en un aumento de la deuda de las AAPP en manos de no residentes

En línea con la evolución de las necesidades de financiación y de los precios de los instrumentos financieros que componen los activos financieros y pasivos frente al resto del mundo, la Posición de Inversión Internacional deudora neta de la economía española continuó ampliándose a lo largo de 2009 (hasta el 93,6% del PIB, frente al 81% de finales de 2008). La tendencia a la normalización de los mercados financieros internacionales permitió que la economía española volviera a cubrir sus necesidades de financiación con un mayor recurso a la inversión de cartera en renta fija —en particular, de deuda pública—.