

Situación

Servicio de Estudios Económicos

Marzo 2009



La debilidad de la economía mundial, el proceso de desapalancamiento y el redimensionamiento del sector inmobiliario lastran a la economía española

Las bajadas de los tipos de interés y de la inflación, y el impulso fiscal amortiguarán, pero no podrán evitar, la recesión en 2009

Mayor ahorro y reformas en los mercados de bienes y de trabajo permitirían adelantar la recuperación

Índice

Fecha de cierre: 27 de febrero de 2009

1. En resumen	2
2. La economía española entra en la fase más intensa del ajuste	4
Recuadro 1: "Cuantificación del impacto de las tensiones de liquidez sobre el crecimiento del crédito en España"	10
Recuadro 2: "Balanza por cuenta corriente: ahorro e inversión"	16
3. Diez años de diferencial de inflación entre España y la zona euro	18
Recuadro 3: "Competitividad exterior e innovación"	24
4. Tres reformas estructurales para el mercado laboral español	26
5. Resumen de previsiones	43

Han elaborado esta publicación:

Rafael Doménech	34 91 537 36 72	r.domenech@grupobbva.com
Miguel Cardoso	34 91 374 39 61	miguel.cardoso@grupobbva.com
Mónica Correa López	34 91 374 64 01	monica.correa@grupobbva.com
Antonio Díez de los Ríos	34 91 374 36 57	antonio.diezlosrios@grupobbva.com
Juan Ramón García	34 91 374 33 39	juanramon.gl@grupobbva.com
Francisco J. González	34 91 374 99 24	fjose.gonzalez.perez@grupobbva.com
Ignacio González-Panizo	34 91 538 63 50	ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
Miguel Jiménez	34 91 537 37 76	mjimenezg@grupobbva.com
Ángel Melguizo	34 91 537 67 65	angel.melguizo@grupobbva.com
Virginia Pou	34 91 537 77 23	virginia.pou@grupobbva.com
Jorge Rodríguez-Vález	34 91 537 48 90	jorge.rv@grupobbva.com
Ana Rubio	34 91 374 33 42	arubiog@grupobbva.com
Michela Scatigna	34 91 374 01 82	michela.scatigna@grupobbva.com

Se agradece la colaboración y comentarios de Cristina Mingorance y Anabel Arador

1. En resumen

Durante los últimos meses la economía mundial ha experimentado un significativo deterioro de su escenario económico como consecuencia de la crisis financiera y del proceso de desapalancamiento del sector privado. En este contexto, las políticas de los bancos centrales, aunque han evitado los peores escenarios de colapso total del sistema, no han sido suficientes. A pesar de que las tensiones de liquidez en los mercados interbancarios se han reducido, persiste la elevada incertidumbre respecto a la solvencia de determinadas entidades del sistema financiero internacional. De cara al futuro, las pérdidas por titulizaciones y el incremento en la tasa de mora seguirán impidiendo una reactivación significativa de la financiación a nivel mundial. A esta restricción se han unido factores como la continuación en el ajuste del mercado inmobiliario de algunas economías o el súbito descenso del comercio mundial, sesgando a la baja las expectativas de crecimiento durante 2009. Aunque existe incertidumbre respecto al impacto que puedan tener las ambiciosas medidas de política fiscal implementadas por una buena parte de los gobiernos de las economías desarrolladas, y que no se descarta la utilización de políticas heterodoxas por parte de los bancos centrales para reactivar el crédito, se prevé que 2009 sea un año de recesión global.

Este deterioro en las perspectivas sobre la economía mundial intensifica el proceso de ajuste de la economía española más allá de lo esperado hace tres meses. En este sentido, el deterioro observado en los indicadores de empleo durante los últimos meses de 2008 y principios de 2009 es especialmente preocupante, con efectos muy negativos sobre la confianza de los consumidores y las empresas. La destrucción de puestos de trabajo no sólo ha continuado en el sector de la construcción sino que ahora se extiende también a otros sectores de la economía que se ven afectados por la reducción del comercio internacional y por la incertidumbre. Este deterioro generalizado en las perspectivas sobre el empleo y, por lo tanto, sobre la renta disponible de las familias, ha intensificado el proceso de desapalancamiento del sector privado, que ha aumentado su ahorro por motivos de precaución. Este deseo por parte de las economías domésticas y de las empresas por reducir sus niveles de endeudamiento tiene como resultado una significativa disminución de la demanda de crédito, cuyo crecimiento será negativo por primera vez en muchos años. Todo ello contribuirá negativamente haciendo que la economía española decrezca un 2,8 por ciento en 2009.

No obstante, existen factores que mitigarán parcialmente los efectos de la crisis económica sobre la renta bruta disponible de las familias españolas. Entre estos factores se pueden mencionar la caída en el precio de los combustibles, la disminución de la tasa de inflación y de los tipos de interés, y el impulso que darán a la economía las políticas monetaria y fiscal expansivas.

En cualquier caso, el actual proceso de ajuste ha puesto de manifiesto las debilidades y desequilibrios de la economía española en relación con otras economías avanzadas, como pone claramente de manifiesto que España haya sido el país en el que de forma más intensa ha aumentado la tasa de paro en el último año. Independientemente de que algunas políticas puedan mitigar la caída de la demanda, una buena parte del esfuerzo de la economía española debería encaminarse a mejorar sus condiciones de oferta, con la finalidad de eliminar la lacra del desempleo y de sentar las bases de un nuevo patrón de crecimiento con el que España pueda retomar cuanto antes su proceso de convergencia en renta per cápita con las economías europeas más avanzadas, sin depender, como en los últimos años, de unas necesidades crecientes de financiación exterior.

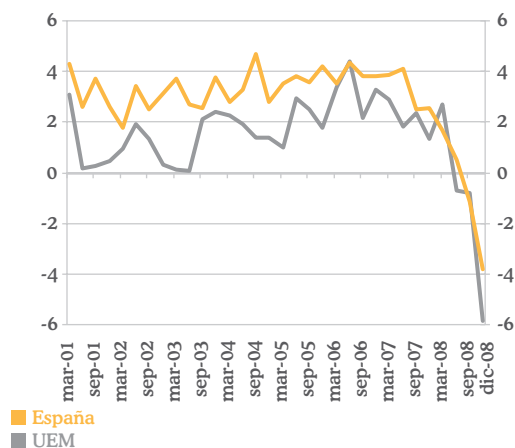
Continuando con el análisis iniciado con la anterior edición de Situación España sobre las estrategias de recuperación hacia tasas elevadas de crecimiento potencial en el futuro y de transición hacia una economía más competitiva y eficiente, en esta revista se presta atención a dos regularidades de la economía española que tienen efectos adversos sobre sus posibilidades de producción: la pérdida de competitividad debida al diferencial de inflación con los países de la Unión Económica y Monetaria y la elevada tasa de desempleo.

En el primero de los artículos se presenta un estudio sobre los principales determinantes del elevado crecimiento de los precios en España respecto al resto de Europa. El tamaño de este diferencial y su persistencia en el tiempo hacen pensar que otros factores distintos a la mera convergencia de renta per cápita explican la constante pérdida de competitividad de la economía española. De acuerdo con los resultados obtenidos, una parte importante del diferencial de inflación es consecuencia directa de factores domésticos, entre los que el mayor crecimiento de la demanda interna en España respecto a los restantes miembros de la UEM ofrece sólo una explicación parcial. Puesto que la conjunción de elevados márgenes de beneficio y del desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la productividad han contribuido de forma significativa a que España haya tenido una inflación superior a la de la UEM, la implementación de políticas que mejoren la competencia en los mercados de bienes y de trabajo pueden ser necesarias para mejorar la competitividad de la economía española.

En el segundo de los artículos se analizan tres iniciativas concretas para mejorar el funcionamiento del mercado laboral. Estas iniciativas deben entenderse como una parte de la solución al problema de desempleo y de la dualidad en el mercado de trabajo, junto con otras reformas igualmente necesarias. En primer lugar, se analiza la asimetría existente en las condiciones de los contratos de empleados permanentes y temporales, la cual ha creado un mercado de trabajo dual, ha sesgado el crecimiento hacia sectores de baja productividad y ha dado lugar a que la destrucción del empleo se concentre en los trabajadores temporales. Para ir reduciendo en los próximos años esta dualidad es necesario reequilibrar las condiciones contractuales vigentes, manteniendo la protección media pero aumentando la de los trabajadores temporales, con un contrato indefinido único para los nuevos puestos de trabajo en el que la indemnización por despido sea creciente con los años de antigüedad. En segundo lugar, se estudia la estructura actual de la negociación colectiva en España. La evidencia, comparada con otros países, muestra que el esquema de negociación colectiva imperante en España no es lo suficientemente flexible como para afrontar la heterogeneidad de las perturbaciones que afectan a los distintos sectores productivos y empresas, lo que sesga la productividad de la economía en su conjunto a la baja, aumenta el desempleo y da lugar a un sesgo inflacionario. Por último, se analizan los efectos sobre el empleo que tendría la sustitución de una parte de las cotizaciones sociales por impuestos indirectos (lo que en algunos países se denomina IVA social), con la finalidad de mantener inalterada la financiación del sistema de pensiones. Las estimaciones que se presentan indican que la disminución de 3,5 puntos de cotizaciones sociales en el presente compensados por un aumento de 2 puntos en el IVA un año más tarde permitiría la creación de 280 mil puestos de trabajo.

Gráfico 2.1.

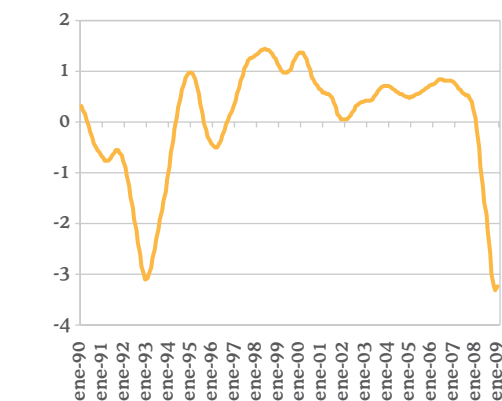
Crecimiento del PIB
(Tasa intertrimestral anualizada)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y Eurostat

Gráfico 2.2.

España: Indicador de actividad IA-BBVA
(tendencia)



Fuente: SEE BBVA

2. La economía española entra en la fase más intensa del ajuste

La economía española aumentó su ritmo de caída en la parte final de 2008, de una forma más pronunciada de lo previsto en nuestro escenario de otoño. Además, la contracción se extendió hacia segmentos de la economía que hasta el momento permanecían relativamente al margen de la recesión. El momento coyuntural y las perspectivas se caracterizan por tres elementos de sesgo bajista. Por una parte, la caída de la actividad económica global. En segundo lugar, un crédito más caro para la financiación del sector privado. Estos dos factores tienen una estrecha conexión con una crisis financiera que ya camina hacia los dos años de duración, sin que se encuentre un punto de inflexión hacia su resolución. En tercer lugar, la economía española continúa siendo lastrada por el redimensionamiento del sector inmobiliario. Todos ellos son elementos que, combinados, tienen gran poder desestabilizador y conducen inevitablemente a un período recesivo. Sin embargo, la caída de la economía se va a ver amortiguada por la existencia de otros tres elementos que, particularmente, afectan a los hogares como choques positivos de renta. Este es el caso de las rebajas de tipos de interés, de la caída de la inflación y de una política fiscal expansiva que contribuirán a acotar la disminución del gasto y del empleo en 2009. La salida de la recesión será relativamente lenta dado el previsiblemente largo período de desapalancamiento de los agentes, la ausencia de un entorno exterior suficientemente dinámico como para impulsar el crecimiento español y la efectividad limitada de los estímulos fiscales para impulsar a la economía de forma permanente y autónoma.

La economía se contrae en la parte final de 2008 de una forma más intensa de lo esperado...

Tras un proceso de deterioro que ha ido ganando en intensidad paulatinamente, la economía española entró en la segunda mitad de 2008 en la fase contractiva del ciclo que venía agotándose desde mediados de 2007. Si bien ésta era una situación vista como inevitable desde hace tiempo, ante la combinación de vulnerabilidades propias de la

Cuadro 2.1. España, cuadro macroeconómico

tasas a/a	1tr08	2tr08	3tr08	4tr08	1tr09	2tr09	3tr09	4tr09	2007	2008	2009	2010
Consumo hogares	2,0	0,8	-0,2	-2,3	-3,4	-3,6	-2,8	-1,2	3,4	0,1	-2,8	0,2
Consumo AA.PP	3,7	5,0	6,1	6,3	6,1	4,2	3,5	2,9	4,9	5,3	4,2	2,4
FBCF	2,4	-0,8	-4,1	-9,3	-14,1	-16,0	-16,0	-13,9	5,3	-3,0	-15,0	-8,7
Equipo y otros Productos	5,5	2,4	0,3	-7,2	-13,9	-19,5	-25,3	-24,3	7,7	0,2	-20,7	-12,8
Construcción	0,2	-3,1	-7,3	-10,9	-14,1	-13,2	-8,7	-5,9	3,8	-5,3	-10,5	-5,7
Vivienda	-1,7	-7,6	-14,8	-19,6	-24,1	-25,1	-22,3	-19,2	3,8	-10,9	-22,7	-12,5
Resto	2,2	1,8	0,9	-1,4	-3,6	-1,6	3,6	5,8	3,9	0,9	1,1	-0,5
Var. existencias (*)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	2,6	1,2	-0,2	-3,0	-5,0	-6,1	-5,8	-4,1	4,4	0,2	-5,2	-1,6
Exportaciones de bienes y servicios	4,8	4,4	1,5	-7,9	-11,3	-14,3	-14,8	-5,2	4,9	0,7	-11,4	1,0
Importaciones de bienes y servicios	3,6	1,8	-2,0	-13,2	-17,1	-20,0	-19,4	-10,7	6,2	-2,4	-16,8	-4,1
Saldo exterior (*)	0,1	0,6	1,1	2,3	2,5	2,8	2,5	1,9	-0,8	1,0	2,4	1,3
PIB pm (% interanual)	2,7	1,8	0,9	-0,7	-2,5	-3,3	-3,3	-2,2	3,7	1,2	-2,8	-0,3
PIB pm (% intertrimestral)	0,4	0,1	-0,3	-1,0	-1,4	-0,7	-0,3	0,1				
Pro-memoria												
PIB sin inversión en vivienda	2,9	2,5	2,3	1,1	-0,6	-1,3	-1,5	-0,7	3,6	2,2	-1,0	0,7
PIB sin construcción	2,7	2,4	2,2	1,2	-0,2	-1,1	-1,8	-1,2	3,6	2,1	-1,1	0,7
Empleo total (EPA)	1,7	0,3	-0,8	-3,0	-5,5	-6,1	-6,3	-5,0	3,1	-0,5	-5,7	-2,2
Del cual, en construcc. (CNAE-93)	-1,7	-7,9	-13,0	-20,7	-25,9	-24,9	-23,3	-19,5	6,1	-10,9	-23,6	-12,4
Resto de sectores (CNAE-93)	2,2	1,5	1,1	-0,3	-2,4	-3,5	-4,0	-3,2	2,6	1,1	-3,3	-1,1
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	9,6	10,4	11,3	13,9	16,3	17,5	18,2	18,9	8,3	11,3	17,7	19,7
Empleo total (e.t.c.)	1,6	0,1	-0,9	-3,1	-5,2	-5,9	-6,0	-4,7	2,9	-0,6	-5,5	-2,0

Fuente: INE y previsiones BBVA

(*) Contribución al crecimiento del PIB

economía española y choques externos, lo cierto es que la ralentización de la actividad económica se convirtió en un brusco ajuste en la parte final del año. Así, la caída del PIB en el cuarto trimestre de 2008 estimada en la Contabilidad Nacional (1% trimestral), supera ampliamente la prevista en nuestro escenario de hace 3 meses publicado con ocasión de la anterior edición de Situación España.

La continua publicación de indicadores decepcionantes ha sido una constante de los últimos tres meses, y no sólo en España, puesto que la caída de la actividad en la parte final de 2008 ha sido común en todos los países desarrollados, y, en general, más intensa de lo estimado previamente. De hecho, hasta el momento la economía española no ha mostrado un comportamiento diferencialmente peor que el resto de economías de nuestro entorno. Por lo que se refiere estrictamente al cuarto trimestre, la disminución del PIB español de un 1% trimestral, resultó inferior a la experimentada en la Zona Euro, que cayó un 1,5% trimestral, según el dato de avance publicado por Eurostat.¹ En términos de la intensidad del cambio cíclico, el ajuste está siendo relativamente similar en ambas economías. Por ejemplo, a comienzos de 2007, ambas economías crecían holgadamente (4% en España y 2,4% en la UEM en el primer semestre de 2007, cifras en tasas trimestrales anualizadas) por encima de su crecimiento potencial. Desde entonces, el crecimiento observado de España ha caído, en promedio del segundo semestre de 2008, hasta el -2,5%, y en la UEM hasta el -3,4% trimestral anualizado. Esto supone una contracción del crecimiento medio punto mayor en España (en crecimiento observado), y ambas economías estarían aproximadamente 5,5 puntos por debajo de sus respectivos crecimientos potenciales.

En el caso de la economía española, la intensificación del deterioro ha venido marcada por dos elementos, que si bien han estado presentes a lo largo de todo 2008, en la parte final se mostraron con más intensidad. De un lado, el mayor coste de financiación del sector privado, resultado, al menos en parte, de la persistencia e intensidad de la crisis financiera global. Además, los extraordinarios acontecimientos que impactan sobre la economía mundial estarían elevando la incertidumbre en la que los agentes desarrollan la actividad económica y derivando en una crisis de confianza. De esta forma, parecería estar existiendo una cierta sobre-reacción en los agentes, con consumidores que aplazan sus gastos de consumo y de inversión en vivienda y con empresas que han paralizado sus decisiones de inversión e iniciado procesos de destrucción de empleo significativos. De hecho, la mayor parte de la desviación frente a lo previsto que se registró en las cifras de Contabilidad Nacional en el cuarto trimestre de 2008 se observa en los componentes de consumo (con caídas trimestrales del 1,4%) y en la inversión en equipo (del 7,5%).

Además, la recesión de la economía española se ha extendido con mucha fuerza a segmentos que hasta el momento habían permanecido relativamente al margen del ajuste. Este es el caso, desde la perspectiva de la oferta, del sector servicios, que en la parte final del año ha acompañado a la industria y a la construcción en sus ritmos de ajuste. Desde la perspectiva de la demanda, un ejemplo significativo lo constituye el caso del sector exterior. Con datos hasta el tercer trimestre, las exportaciones españolas mantenían cierto dinamismo y un perfil de desaceleración moderada que contrastaba con el más marcado que presentaba para otras economías europeas. Sin embargo, desde entonces experimentan intensas caídas, arrastradas por el deterioro que se ha producido en la actividad de nuestro entorno económico, singularmente el europeo.

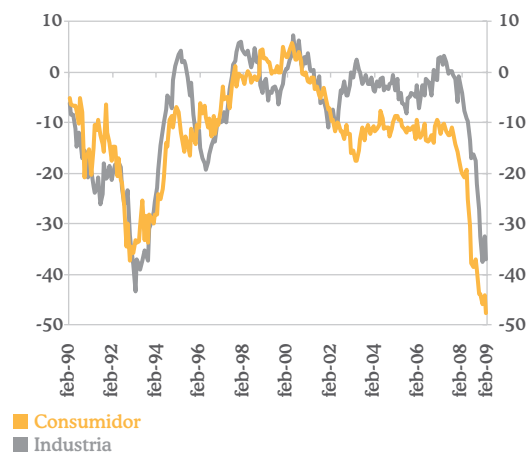
... condicionada por la caída de la actividad global, la evolución del crédito y el sector inmobiliario

La situación actual y las perspectivas de la economía española se ven condicionadas de forma bajista por tres elementos cuyo desarrollo mar-

¹ Los datos del cuarto trimestre son muy ilustrativos de esta situación: EE.UU. disminuyó un 1,6%, Alemania un 2,1%, el Reino Unido en un 1,5% y Japón en un 3,3%.

Gráfico 2.3.

España: confianza del consumidor y de la industria

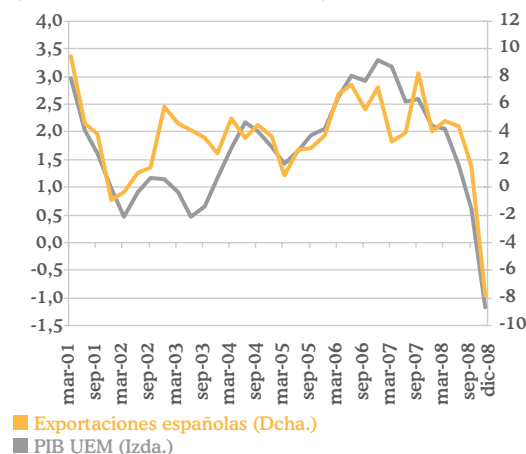


Fuente: Comisión Europea

Gráfico 2.4.

Exportaciones españolas y crecimiento en la UEM

(Tasa de variación interanual)

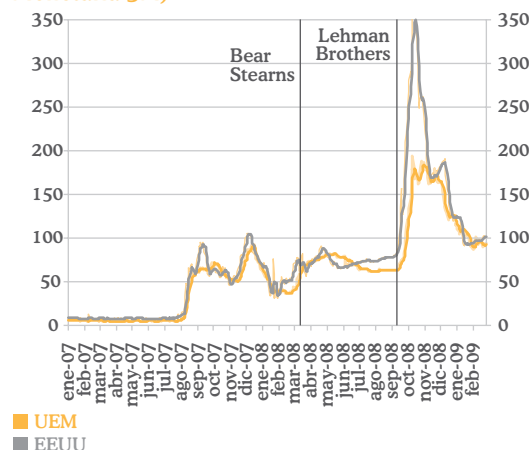


Fuente: INE y Eurostat

Gráfico 2.5.

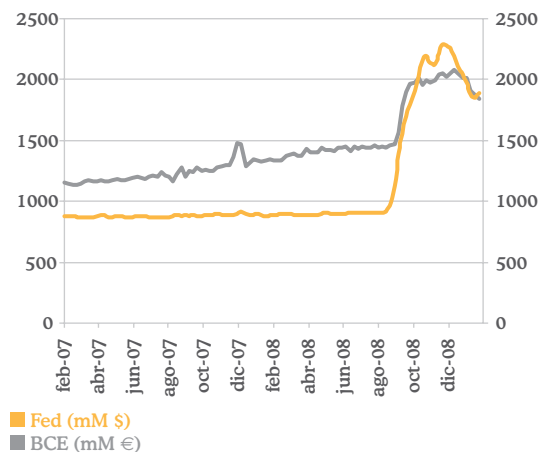
Indicador de tensiones de liquidez interbancaria 3 meses:

Diferencial (LIBOR 3M -Expectativas Política Monetaria 3M)



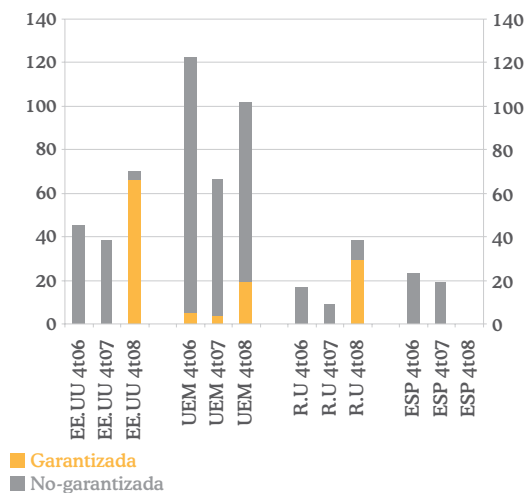
Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.6.
Bancos Centrales: Activos Totales



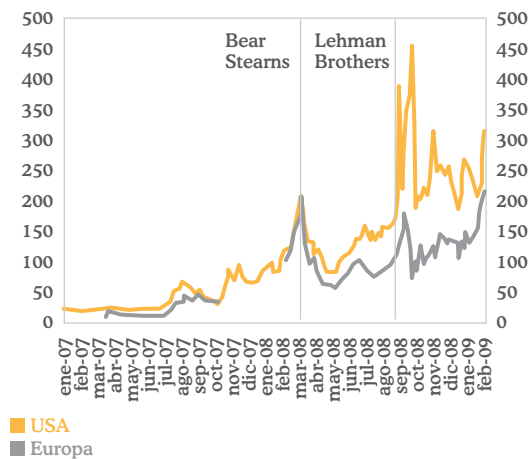
Fuente: Datastream

Gráfico 2.7.
Emisión de deuda bancaria (mM €)



Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

Gráfico 2.8.
Bancos: CDS deuda senior 5 años (pb)



Fuente: Bloomberg

cará el grado de profundidad y duración de la recesión en la que se encuentra actualmente. Por una parte, la crisis financiera iniciada en 2007 ha resultado determinante para conducir a una recesión global. Especialmente relevante para la economía española resulta la caída de la actividad que experimentará la economía europea, puesto que su dinamismo sirvió de soporte a las exportaciones y a las decisiones de inversión empresarial. Además, la persistencia e intensidad de la crisis financiera internacional supone un elemento que presiona sobre la evolución de las condiciones de financiación de la economía. En tercer lugar, la economía española continúa atravesando un choque propio, derivado del proceso de redimensionamiento del sector de la construcción residencial y de la necesidad de reducir su endeudamiento sobre todo con el resto de mundo.

Las tensiones financieras persisten...

La evolución de las tensiones en los mercados financieros en los últimos meses ha estado marcada por la aversión global al riesgo, el cierre de los mercados de financiación y, por último, los problemas de solvencia de ciertos segmentos del sistema financiero internacional. La combinación de estos elementos ha dado lugar a un fuerte incremento de las primas de liquidez y riesgo, lo cual indujo a los gobiernos de las principales economías a adoptar medidas para estabilizar esta situación. Por lo general, estos planes de estabilización han estado compuestos por varios elementos comunes: aumento de la garantía de los depósitos, programas de adquisición de activos para frenar las caídas de precios y las pérdidas bancarias, capitalización de entidades financieras con mayores problemas y garantías de deuda para promover la emisión de bonos y la reapertura de los mercados de liquidez de medio plazo.

Los bancos centrales también tuvieron que acelerar la implantación de nuevas medidas o ampliar las ya existentes. En EE.UU., aparte de aumentar las cantidades de las facilidades de liquidez, se desplegaron facilidades encaminadas a reactivar el papel comercial. En el caso europeo, las subastas pasaron a realizarse a tipo fijo cubriendo la totalidad de la demanda (sistema conocido como "full allotment") y se admitió una gama más amplia de colaterales elegibles. De forma coordinada, la Fed y otros bancos centrales ampliaron las líneas swaps en divisas, incluso para algunas economías emergentes como Brasil, México, Corea y Singapur.

En general, estas medidas de estabilización financiera han logrado un éxito sólo parcial. Por un lado, el aumento del crédito de los bancos centrales a las instituciones financieras ha provocado una caída de las tensiones de liquidez en los mercados interbancarios. Por ejemplo, el diferencial entre el LIBOR a tres meses y las expectativas de política monetaria durante ese período ha caído desde los 360 puntos básicos (pbs) tras la quiebra de Lehman Brothers hasta algo menos de 100 pbs en la actualidad. Sin embargo, este nivel sigue siendo más alto que los registrados durante la primera mitad de 2008 (en torno a los 50-60 pbs). En lo que se refiere a la financiación a medio plazo, los programas de garantía estatal de deuda han permitido ciertos avances en las emisiones de la misma, aunque ésta se ha producido a un coste alto y con volúmenes que no resuelven la sequía de financiación en los mercados de titulización.

Sin embargo, el avance ha sido más limitado en lo que se refiere a los problemas de solvencia. Tras la quiebra de Lehman Brothers, los gobiernos de los países desarrollados han inyectado grandes sumas de capital en algunas instituciones financieras mediante el uso de diversos instrumentos. Este enfoque ayudó enormemente a contener los efectos de una crisis de confianza que amenazaba con crear un episodio de riesgo sistémico, pero no ha sido capaz de revertir suficientemente la percepción negativa existente sobre la solvencia de muchos de los principales participantes en el mercado. Los últimos intentos por parte de las autoridades estadounidenses suponen una aproximación más sistemática que el plan previo, con una fuerte presión para que los fondos aportados tengan un efecto positivo sobre el crédito y la economía. Sin embargo, las dificultades encontradas tanto en la definición

como en la implementación de estos planes se han traducido en una renovación de las preocupaciones sobre la viabilidad de ciertas instituciones y el aumento de la incertidumbre y volatilidad en los mercados. En cuanto a Europa, las actuaciones siguen centrándose en el nivel nacional y se percibe aún una falta de coordinación que limita el impacto positivo y que suponen riesgos en cuanto al entorno competitivo dentro del mercado único de servicios financieros en la UEM.

... y se transmiten a la economía real a escala global

En los próximos meses, este entorno implica que, a nivel internacional, se van a seguir registrando elevadas pérdidas tanto por el lado de la exposición a activos titulizados, como por el aumento de la mora a nivel global. Es probable que las pérdidas contabilizadas por la caída en el valor de los llamados "activos tóxicos" alcancen el billón de dólares para las entidades bancarias mundiales al cierre del cuarto trimestre, y ello pese a que se han aprobado cambios que permiten mayor flexibilidad a la hora de contabilizarlas.

Por tanto, es previsible que, aún con correcciones graduales, persista una situación de cierre efectivo de los mercados de financiación y primas de liquidez y riesgo elevadas, estado que se prolonga ya durante más de un año y medio. Esta situación se ha unido a otros factores (continuidad de los ajustes inmobiliarios, desconfianza de los consumidores, corrección de los excesos de capacidad en ciertos sectores, súbito descenso de los intercambios comerciales, etc.), dando como resultado un deterioro de los indicadores de actividad muy acusado en las economías desarrolladas.

Así, EE.UU., Europa y Japón se han visto arrastradas por un fuerte deterioro cíclico traducido en tasas de crecimiento en el último trimestre de 2008 de -1,6%, -1,5% y -3,3% respectivamente. Estas cifras no hacen más que confirmar la severidad de la crisis y la extrema sincronización global de la misma. En cuanto a los mercados emergentes, la desaceleración económica ha tocado todas las áreas geográficas, desde Asia hasta Latinoamérica. En general, se ha confirmado que, a medida que la demanda global cae, la ralentización del crecimiento ha sido más evidente en aquellas economías más dependientes de las exportaciones, máxime teniendo en cuenta el desplome registrado por las mismas en los últimos meses del año.

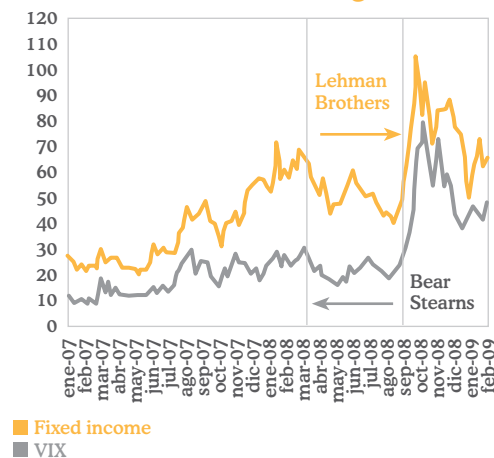
La debilidad económica y la consiguiente caída de los precios de las materias primas se han reflejado en una rápida moderación de la inflación. En Europa este indicador caerá en 2009 holgadamente por debajo del 1%, mientras que en EE.UU. entrará en el rango negativo. En este sentido, los bancos centrales han actuado rápidamente para intentar contrarrestar los posibles riesgos deflacionistas, iniciando un ciclo de bajada de tipos de interés. En los mercados emergentes, este ciclo de bajadas también ha comenzado a implementarse y, en la medida que la evolución de los tipos de cambio lo permita, se espera que este ciclo se mantenga en el tiempo. Ante la magnitud de la recesión, los bancos centrales no tendrán otro camino que mantener muy bajos los tipos de interés por un período prolongado de tiempo. Además, esta decisión también estará avalada desde el lado de la inflación, dadas las expectativas anteriormente comentadas. En Europa, el BCE probablemente bajará el tipo oficial hasta el 0,5%.

Aunque su impacto aún es incierto, los distintos planes fiscales pueden acotar el alcance de la caída...

Aún siendo necesario el mantenimiento de esos tipos oficiales en niveles bajos, lo cierto es que la política monetaria tendrá una efectividad limitada. Así, las políticas fiscales pasarán a jugar un papel central. Su implementación es necesaria para frenar el deterioro de la actividad y romper el círculo vicioso entre variables financieras y reales. En este sentido, los programas anunciados son de tamaño significativo, aunque hay discrepancias notables entre países. Así por ejemplo, EE.UU.

Gráfico 2.9.

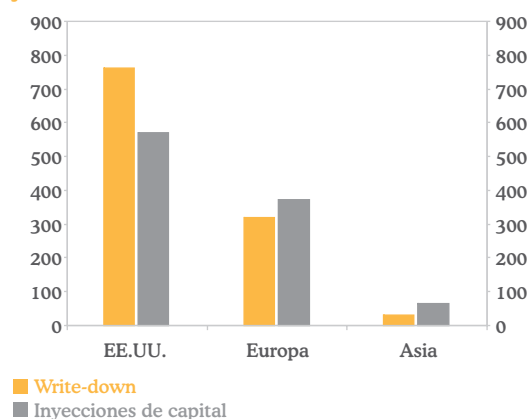
Indices de aversión al riesgo



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.10.

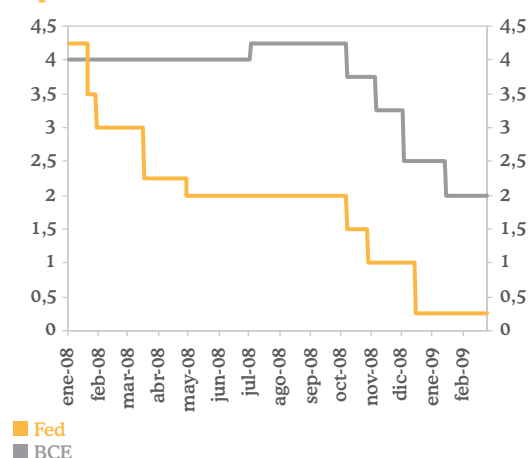
Instituciones financieras: write-downs e inyecciones de capital (mM \$) desde junio 2007



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.11.

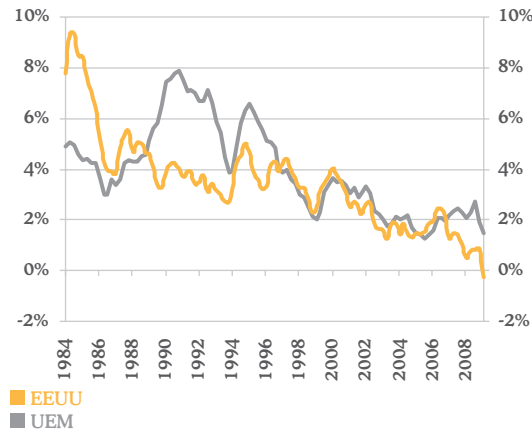
Tipos oficiales



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.12.

Tipo de interés reales a 10 años: EEUU y UEM



Fuente: Bloomberg y SEE-BBVA

liderará este proceso con su plan fiscal de 787 mil millones de dólares, con Europa mostrándose algo más rezagada. En cuanto a los mercados emergentes, algunos países también están comenzando a implementar sus propios planes fiscales, siendo China el caso más notable con un plan, durante los próximos dos años, que podría llegar a inyectar recursos en torno al 12% de su PIB.

Hasta el momento, el diseño de estos programas presenta algunos elementos positivos. En primer lugar, una parte sustancial del impulso se ha enfocado hacia programas de gasto o asimilados, que presentan una mayor probabilidad de tener un impacto significativo a la hora de estimular la actividad. Además, la mayoría de los gobiernos han optado por maximizar –dentro de lo posible– las cantidades que se inyectarán en el corto plazo, de forma que el estímulo pueda llegar a tiempo para compensar la caída de la demanda agregada. Sin embargo, aún subsiste como duda fundamental en el panorama económico global la efectividad de estos planes. Es probable que este riesgo no pueda despejarse hasta la segunda mitad de 2009, momento en el que los recursos utilizados deberían ejercer ya un impulso más claro.

... pero no evitar una recesión global en 2009, y una salida incierta en 2010

La debilidad económica y las caídas de precios al consumo en los países desarrollados se reflejarán en los mercados de deuda. Esperamos que los tipos a largo plazo se mantengan bajos durante todo 2009 y no empiecen a repuntar hasta 2010, a pesar del aumento de las emisiones de deuda para sufragar las políticas de gasto anunciadas. En cualquier caso, el impacto de estas mayores emisiones podría quedar amortiguado por el efecto de la aversión al riesgo y las caídas de la inflación que se anticipa. Además, en el caso estadounidense existe la posibilidad de que la Reserva Federal compre deuda pública dentro de un marco de implantación de políticas no convencionales para mantener bajos los tipos de interés de largo plazo. En Europa, el BCE podría considerar medidas similares si se constata que la caída de la inflación suscita riesgos mayores de lo esperado, aunque las dificultades de implementación en el contexto de la UEM podrían complicar la adopción de estas medidas.

Respecto al mercado cambiario, el menor crecimiento esperado para la eurozona respecto a EE.UU., así como los próximos recortes de tipos esperados para el BCE, deberían apoyar la senda de recuperación que el dólar viene registrando desde el verano. Los movimientos de capitales también estarían soportando esta visión, pues continuará la preferencia por activos líquidos y seguros.

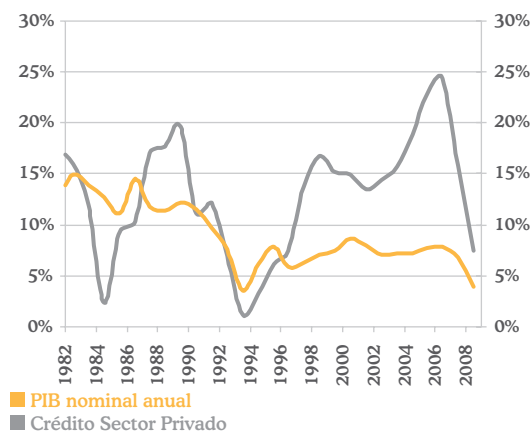
Por lo tanto, las turbulencias financieras finalmente han impactado en la parte real de la economía, y han dado lugar a un debilitamiento de la actividad económica global, con efectos negativos en las cifras de comercio mundial. En el caso del entorno exterior de la economía española, cabe esperar que el impacto sea más acusado, en la medida en que la zona euro experimentará una fuerte caída en 2009 (2,5%, más intensa incluso que en EE.UU.) y la salida en 2010 será relativamente lenta y débil, dada la menor importancia de los estímulos fiscales europeos y su menor capacidad de ajuste debida a las rigideces estructurales, que pueden ralentizar la recuperación. Por tanto, en el horizonte de predicción, y a diferencia de lo ocurrido en la crisis de 1993, las exportaciones españolas no se configuran como un soporte de la economía española en esta fase recesiva, ni como un motor de salida de la misma.

La moderación del crédito condiciona la financiación del sector privado de la economía española

El crecimiento del crédito al sector privado español ha continuado con la senda de desaceleración que comenzó a principios de 2007. Los

Gráfico 2.13.

Evolución: Crédito vs PIB en España (crecimiento interanual)



Último dato de crédito dic-08
Fuente: INE y Banco de España

últimos datos disponibles muestran una tasa interanual del crédito del 6,1% en diciembre de 2008, por encima aún del PIB nominal (1,8% en el cuarto trimestre de 2008). Esta senda de desaceleración del crédito tiene un componente común con lo que está ocurriendo en otros países. Así, por ejemplo, en países como el Reino Unido el crédito a familias y empresas ha estado disminuyendo desde principios de 2008. Es importante destacar además que la disponibilidad de financiación para la economía no debe evaluarse en términos sólo del crecimiento del volumen de crédito. Los bancos están haciendo un importante esfuerzo en términos de canje de activos por deuda, reestructuraciones, alargamiento de plazos y renegociaciones de los créditos existentes.

¿A qué se debe este menor crecimiento del crédito? La desaceleración del crédito durante 2008, 2009 y 2010 responde más a razones de demanda (cuya debilidad será cada vez más importante en los próximos trimestres) que de oferta (ver al respecto el recuadro adjunto). También hay algunos elementos por el lado de la oferta de crédito que están influyendo en esta evolución. Así, parte de la desaceleración se debe a que los préstamos morosos incobrables pasan a fallidos, y se dan de baja. La tasa de mora del conjunto del sistema alcanzó el 3,4% a final de año, equivalente a 63.100 millones de euros, muy por encima de los 16.300 de hace un año. Otra explicación de la desaceleración del crédito en España puede atribuirse al abandono del mercado de las Entidades Financieras de Crédito (EFCs), que de suponer un 4,3% del crédito a finales de 2003 alcanzan apenas un 3,1% en la actualidad. Estas entidades, que en gran parte se financiaban en los mercados internacionales, se han visto obligadas a abandonar el mercado.

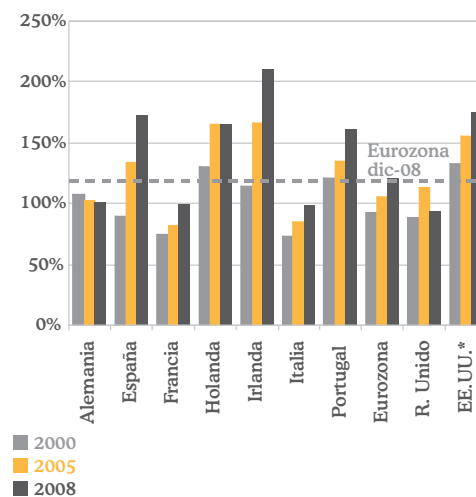
Por supuesto, la oferta también es más restrictiva a raíz de las dificultades que encuentran algunas entidades para obtener financiación en los mercados internacionales y del repunte de la morosidad, si bien los criterios de concesión de crédito de las principales entidades no han variado significativamente. Pero sin duda, la menor tasa de concesión de créditos se explica porque los proyectos que antes podrían ser viables ya no lo son en el nuevo entorno económico.

Esta moderación del crecimiento del crédito había sido largamente esperada, ya que sus ritmos anteriores eran claramente insostenibles. Por ello, el excesivo endeudamiento alcanzado en términos de PIB implica que el crédito ahora debe crecer menos, y a una tasa de crecimiento inferior a la de PIB nominal. La economía española ha alcanzado niveles superiores a la media europea (el crédito era un 173% del PIB a finales de 2008 en España, frente al 121% de la Zona Euro). Además, la preferencia de los agentes por el ahorro por motivo de precaución alienta estas tendencias. En cualquier caso, la reducción del crédito no afectará a todos los sectores por igual. El endeudamiento de constructoras e inmobiliarias es superior al de la media de las empresas y aumentó considerablemente en los últimos años: en 2007 las constructoras estaban endeudadas por un 82% de su pasivo, frente a un 75% de las empresas inmobiliarias y un 62% en el promedio de las empresas.

De esta forma, la evolución del crédito se encuentra inmersa en una senda de ajuste hacia un endeudamiento menor en el que es posible que surjan fricciones, como la escasez de crédito para ciertos sectores o prestatarios. A futuro, el crédito continuará en esta senda de moderación, especialmente si la demanda no se revitaliza. Sin duda, las facilidades de liquidez que las autoridades están poniendo a disposición de las entidades financieras tendrán un impacto positivo, pero aún es pronto para evaluar su efecto. Muy probablemente, estas facilidades están evitando una desaceleración más profunda del crédito, y lo seguirán haciendo durante 2009. Superada esta fase recesiva de la economía, el crédito debería retornar a tasas de crecimiento más sostenibles, facilitando una estabilización de las ratios de deuda privada y no un nuevo aumento de los mismos.

Gráfico 2.14.

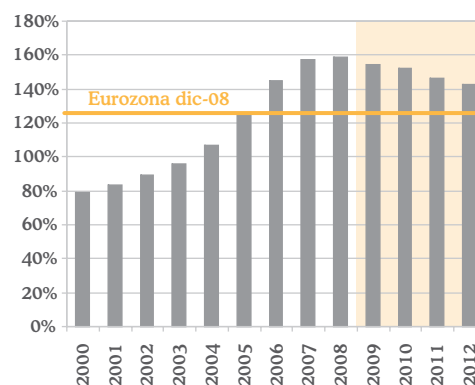
Crédito al Sector Privado/PIB



Último dato sep-08, dic-08 estimado
Fuente: SEE BBVA

Gráfico 2.15.

España: endeudamiento sector privado (%PIB)



Fuente: BCE y SEE BBVA

Recuadro 1: Cuantificación del impacto de las tensiones de liquidez sobre el crecimiento del crédito en España

El crédito en España ha registrado una intensa ralentización en 2008, sobre cuyo origen no existe un pleno consenso. En un intento de contribuir a arrojar algo de luz sobre este origen, se presenta a continuación una estimación del peso que ha tenido en la desaceleración reciente del crédito total en España las tensiones observadas en los mercados financieros desde el verano de 2007¹.

Descripción Metodológica

La estimación se deriva de un modelo estadístico de la familia de los modelos de Vectores Autorregresivos Estructurales con identificación basada en restricciones de signo².

La metodología consta de los siguientes pasos:

(1) Estimar un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), el cual no es más que la síntesis del patrón de correlaciones contemporáneas y dinámicas entre el conjunto de variables consideradas (PIB, crédito total, inflación, tipo de interés de la Letra del Tesoro a tres meses y el diferencial entre el tipo de los préstamos interbancario y el de la Letra). Formalmente, se define Y_t como el vector que contiene los valores de las variables señaladas para el momento t , el VAR estará dado por:

$$Y_t = \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \dots + \beta_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

tal que,

$$\varepsilon_t \sim N(0, \Sigma)$$

Las matrices β_s contienen los coeficientes de regresión a estimar, ε_t son los errores del modelo (interpretables como las fluctuaciones no predecibles o inesperadas de las variables en Y_t), que se suponen distribuidos normalmente, con media 0 y matriz de varianza y covarianza igual a Σ (también a estimar).

(2) Descomponer los valores estimados de ε_t para toda la muestra (esto es, los residuos del modelo), en términos de las innovaciones estructurales no-observables exógenas y aleatorias que de acuerdo a la teoría económica deban encontrarse en su origen.

Para hacer esta descomposición, se parte del supuesto de que los residuos o errores del modelo son, en cada período, una combinación lineal de estas innovaciones estructurales (contenidas en el vector μ_t distribuido $N(0, I)$), lo que formalmente se expresa en la siguiente ecuación (que junto al modelo VAR previo, constituirán nuestro modelo VAR-Estructural),

$$\mu_t = A^{-1} \varepsilon_t$$

Lo que a su vez implica que,

$$\Sigma = AA'$$

(3) El paso anterior requiere, sin embargo, la estimación de la matriz de parámetros estructurales A , a partir del valor estimado de Σ , para lo cual los conceptos y consideraciones puramente estadísticos son insuficientes, y se hacen imprescindibles cuidadosas consideraciones de naturaleza económica.

La dificultad reside en que los valores de A están "subidentificados" por los valores de Σ , dado que los valores distintos de esta última son inferiores en número a los elementos de A a estimar (en tanto que la matriz de varianza-covarianza resulta simétrica). Se hace entonces necesario imponer restricciones *a priori*, basadas en la teoría y el conocimiento económico experto, sobre los elementos de A .

Las restricciones impuestas sobre A , son aquellas derivadas de los supuestos que definen el tipo de innovación estructural cuyos efectos y magnitud se desea estimar, esto es, las tensiones experimentadas por el mercado de crédito interbancario español y europeo a raíz de la crisis financiera global.

Específicamente, los supuestos asumidos son los siguientes: una perturbación de oferta de crédito se identificará por la ocurrencia simultánea de un incremento del diferencial entre el tipo interbancario y el tipo libre de riesgo, y una contracción del nivel de crédito por debajo de lo que sería su trayectoria en ausencia de dicha innovación durante al menos los siguientes cuatro trimestres (esto es una desaceleración del crédito).

Resultados

A partir de estos supuestos, la metodología nos permite determinar qué porción de los errores del VAR, para el período entre el primer trimestre de 2007 y el último de 2008, se ha debido al tipo de innovación identificada. En otras palabras, permite calcular la desviación entre la tasa de crecimiento del crédito en equilibrio proyectada por el VAR, y la tasa de crecimiento observada, lo que, a su vez determina qué parte de la desaceleración del crédito ocurrida en dicho período es consecuencia de las tensiones en el mercado interbancario español y europeo derivadas de la crisis financiera global.³

El Gráfico 1, muestra la parte de los errores debida a la contracción del crédito referida, mientras que el Gráfico 2 muestra la participación porcentual asociada. Puede observarse que durante los tres primeros trimestres de 2007 el aumento en el diferencial entre el tipo interbancario y el libre de riesgo fue el principal responsable de la ralentización del

¹ Los resultados que aquí se presentan forman parte de un proyecto de investigación en curso (ver Méndez, Di Placido, Dvorkin, y Gonzalez, 2009, "Identifying the impact of the subprime crisis on the Spanish Credit: A sign-restrictions-SVAR Approach", Mimeo, Servicio de Estudios Económicos BBVA).

² Específicamente se utiliza la metodología introducida por Harald Uhlig en su artículo «What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure», Journal of Monetary Economics No 52, 2005.

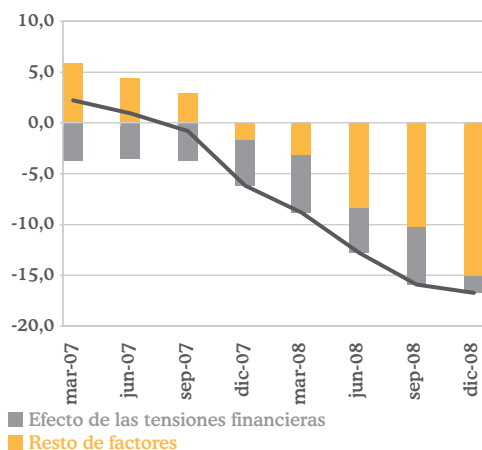
³ Estrictamente, la metodología (que es de naturaleza bayesiana), arroja una distribución de probabilidades asociada a los posibles valores del peso de la innovación identificada en los errores del VAR. Pero los gráficos y el análisis a continuación se centra en el valor esperado o medio de esta distribución.

crédito, pero también se observa que a partir del último trimestre de 2007 su importancia ha venido disminuyendo, hasta prácticamente desaparecer hacia finales de 2008.

En otras palabras, el efecto inicialmente severo causado por las turbulencias generadas por la crisis financiera global sobre el mercado de crédito interbancario en España ha re-

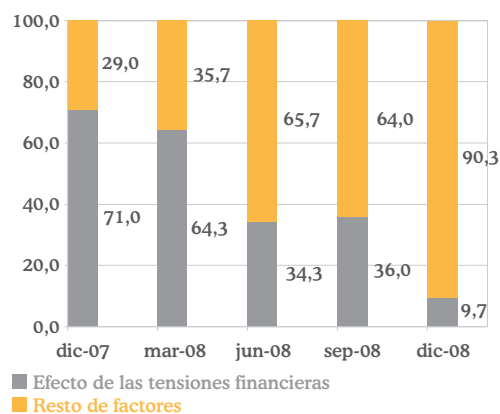
ducido progresivamente su peso en la explicación de la desaceleración del crédito hasta prácticamente desvanecerse al cierre de 2008. Este peso ha sido cedido a otros factores o causas, entre las que sin duda predominan las asociadas a una fase de intensa contracción cíclica de la actividad económica como la actual, y que han dado lugar a una significativa disminución de la demanda de crédito.

Descomposición: desaceleración del crédito



Fuente: SEE BBVA

Descomposición: desaceleración del crédito



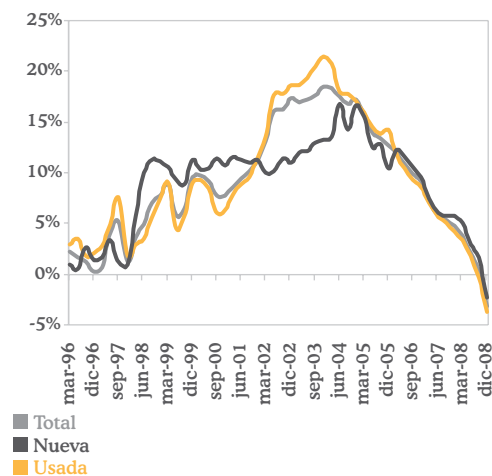
Fuente: SEE BBVA

El sector inmobiliario continuará su ajuste hasta absorber el exceso de vivienda

El sector de la vivienda en España está profundizando su ajuste en línea con nuestro escenario, en parte como reflejo de una importante interacción con el ciclo real y el ciclo de crédito de la economía. Además, los últimos datos sobre la demanda y la oferta inmobiliarias contribuyen a afirmar que el sector no ha tocado fondo. En efecto, los datos señalan que la sobreoferta de vivienda continuará aumentando en los próximos meses, lo que va a contribuir a prolongar y hacer más profunda la fase de ajuste. La evolución negativa de la sobreoferta de vivienda puede considerarse el resultado de la mayor velocidad de contracción de la demanda en un contexto de deterioro en las condiciones económicas frente a la mayor inercia mostrada por el lado de la oferta. Respecto a esto último, la actividad en construcción continúa mostrando un ajuste que va por detrás del observado en la demanda, como ya ocurrió durante los años 2006 y 2007, cuando ya los precios habían empezado a moderarse.

Ahora bien, la magnitud del ajuste por el lado de la oferta es, en todo caso, importante. Los visados de obra nueva residencial, que habían empezado a decrecer a finales de 2006, entraron en su fase más aguda de contracción durante los últimos meses de 2008. En 2008 se visaron solamente 265 mil viviendas nuevas, lejos de los 651 mil de 2007. Junto a esta contracción de la oferta ha seguido registrándose un ajuste más notable en la demanda. Por ejemplo, las transacciones de vi-

Gráfico 2.16.
Precios de vivienda libre en España
tasa de crecimiento interanual

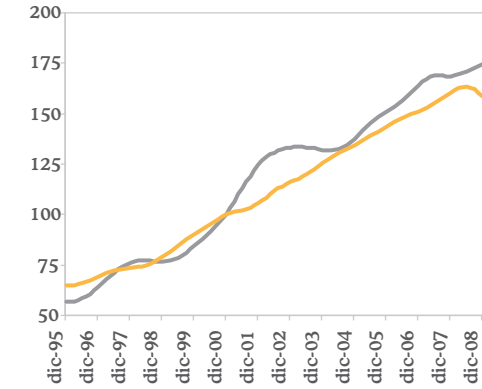


Fuente: Ministerio de Vivienda.

Gráfico 2.17.

Demanda y Oferta de vivienda

media móvil 4 trimestres, 2000=100

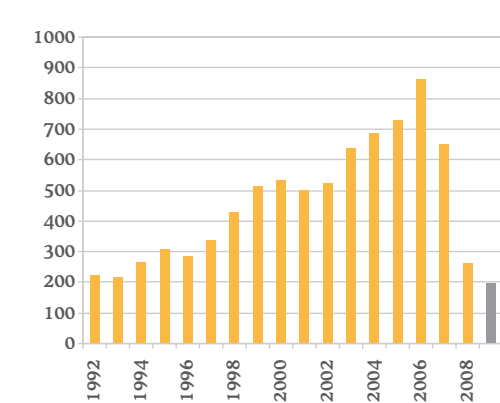


■ Demanda
■ Oferta

Fuente: SEE BBVA

Gráfico 2.18.

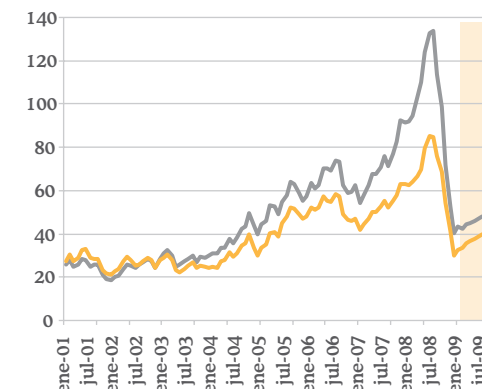
España: visados de vivienda (miles)



Fuente: M. de Fomento

Gráfico 2.19.

Petróleo



■ Euros
■ Dólares

Fuente: SEE BBVA

vienda en 2008 han seguido cayendo hasta un 29% con respecto al total de compraventas registradas en 2007. Dicha caída ha afectado más a las operaciones de vivienda usada (-39% interanual) que a las de vivienda nueva (-14%).

Este exceso de oferta de vivienda existente en el mercado, y su persistencia en los próximos meses, resultado de las expectativas más negativas sobre la evolución de la demanda, afectarán negativamente a la evolución de los precios, que profundizarán su caída durante todo 2009 y 2010. Los últimos datos oficiales, publicados por el Ministerio de Vivienda, para diciembre de 2008, registraron por primera vez desde 1993 una tasa de crecimiento negativa (-3,2% interanual), que será mayor en adelante.

La interacción entre los precios y la demanda en el sector está retroalimentando el ajuste: la reducción en los precios implica que la demanda potencial de vivienda, que sigue existiendo en el mercado, se postergue más ante las expectativas de reducción de los precios. Además, el deterioro en los niveles de confianza y la moderación de la renta de los hogares hacen que se pospongan las decisiones de compra afectando negativamente a la evolución del sector y a la duración del ajuste.

Por tanto, el redimensionamiento en el sector gana en intensidad a un ritmo similar al esperado. Hacia adelante cabe esperar un proceso de contracción de los precios de vivienda en presencia de un exceso de stock de casas sin vender que no empezará a absorberse antes de 2010.

Algunos factores acotarán la caída de la demanda interna: bajadas de tipos, reducción de la inflación y política fiscal expansiva...

Caída de la actividad mundial, moderación del crédito y ajuste del sector inmobiliario, son elementos de gran poder desestabilizador, y que conducen inevitablemente a un periodo recesivo más prolongado de lo que cabría haber supuesto hace sólo unos meses. Sin embargo, la intensidad de la caída de la economía se va a ver modulada por la existencia de otros tres elementos que mitigan, aunque de manera limitada, el ajuste que potencialmente podría experimentar la renta bruta disponible de las familias o que pueden reducir los costes de las empresas, mejorando su competitividad.

Por ejemplo, a finales del año anterior se esperaba una caída de alrededor de un 30% en el precio promedio del petróleo durante 2009. Sin embargo, constantes revisiones a la baja en las proyecciones de demanda, han traído caídas en el valor de los combustibles que podrían llegar a suponer precios un 50% por debajo de lo observado en 2008. Lo anterior ya ha comenzado a reflejarse en el coste de los carburantes, el cual ha visto un retroceso de más de un 30% desde los máximos alcanzados en julio. Si bien es cierto que esta mejora tendrá beneficios que se distribuirán de manera desigual dentro de la sociedad (favoreciendo a familias y empresas que presenten un mayor uso de tecnologías intensivas en combustibles), la magnitud del cambio es tal, que el ahorro estimado para el sector privado en su conjunto sería superior a los 11 mil millones de euros. Más aún, no solamente el precio de los combustibles ha disminuido, también lo ha hecho el de otras materias primas (alimentos, minerales, etc.) y, aunque de manera más moderada, comienza a suceder lo mismo en el sector servicios.

Asimismo, la depreciación observada por el euro respecto al dólar se ha unido a la disminución en los costes de las empresas como resultado de la caída en el precio de los combustibles, para incrementar la

competitividad de la economía española. Más aún, este proceso debería mantenerse durante los próximos meses en la medida en que los diferenciales esperados de crecimiento y rentabilidades continúen siendo desfavorables para Europa, situación que apoyaría un euro más depreciado y que ayudará a corregir en parte el desequilibrio en las cuentas externas de la economía española.

Por otro lado, la disminución en los tipos de interés implementada por el Banco Central Europeo y su traslación a los tipos de mercado ha representado una caída importante en la carga financiera que soportan las familias españolas. En particular, la reducción esperada en el pago de intereses, supondría mayores recursos disponibles para las familias que podrían superar los 12 mil millones de euros en 2009. Adicionalmente, no se espera que este proceso se revierta en el corto plazo, ya que en tanto se confirmen las proyecciones de menor crecimiento en Europa, y se consolide la reducción de la inflación en todo el continente, el Banco Central Europeo tenderá a mantener los tipos de interés bajos durante 2009 y posiblemente en 2010.

Ligado a lo anterior, durante los últimos meses se ha observado una reducción de las primas de riesgo en el mercado interbancario europeo. La consolidación de mayores niveles de confianza será fundamental para reducir aún más el coste de financiación durante los próximos meses. Aunque no se espera que dichas primas de riesgo vuelvan a los niveles observados antes del actual episodio de tensión en los mercados financieros, las importantes reducciones observadas durante los últimos meses supondrán un alivio considerable que ayudará a abaratar el precio del dinero durante los siguientes meses.

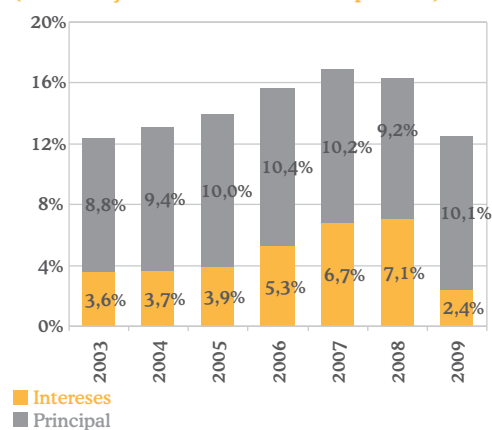
Asimismo, al estímulo de las reducciones en tipos de interés, se ha añadido una política fiscal expansiva, no sólo en España, sino también en otras partes de Europa, en EE.UU. y en Asia. Aquí, los planes fiscales aprobados son de una cuantía relevante, aunque con fuertes variaciones entre los distintos países. Este esfuerzo conjunto, permite pensar que los efectos positivos sobre las economías domésticas se maximizarán, garantizando que, aunque una parte del estímulo se dedique a gasto en importaciones, los productores españoles también se vean beneficiados por el impulso fiscal en otros países.

Sin embargo, que se maximicen los efectos sobre el crecimiento no garantiza que el impacto final del mayor gasto público vaya a ser importante. A este respecto, aunque existe un creciente debate acerca de la efectividad que tendrá este tipo de políticas durante los próximos trimestres, es de esperar que el gasto fiscal cumpla un papel cuando menos estabilizador para la economía española. Lo anterior, como consecuencia de una mezcla adecuada de políticas de gasto encaminadas a maximizar el impacto sobre la demanda doméstica y el empleo (8.000 millones del Fondo Estatal de Inversión Local), y disminuciones tributarias dirigidas a mitigar el impacto de la caída en la renta de las familias (deducción de 400 euros en el IRPF y supresión del Impuesto de Patrimonio). De todas maneras, hay que añadir que existe incertidumbre acerca del impacto final que tendrá todo este importante esfuerzo sobre el crecimiento de la economía española. En primer lugar, porque existen dudas acerca de la eficiencia del gasto público respecto al privado. En segundo lugar, porque no necesariamente el mayor gasto pondrá en uso los recursos en sectores con claros problemas de demanda. En tercer lugar, porque al incluir reducciones impositivas, el impacto sobre el crecimiento de la demanda agregada en el corto plazo puede ser menor que el de políticas directas de gasto. Con todo, se espera que los planes anunciados hasta ahora por el gobierno español añadan alrededor de 1,2 puntos de crecimiento durante 2009.

Gráfico 2.20.

Carga Financiera de las Familias Españolas

(Porcentaje de la renta bruta disponible)

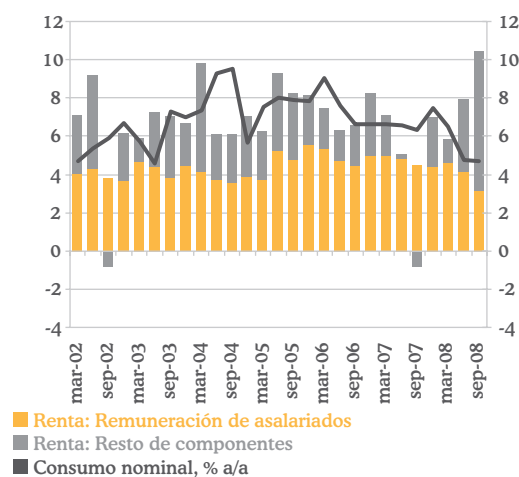


Fuente: SEE BBVA

Gráfico 2.21.

España: consumo y renta bruta disponible de los hogares

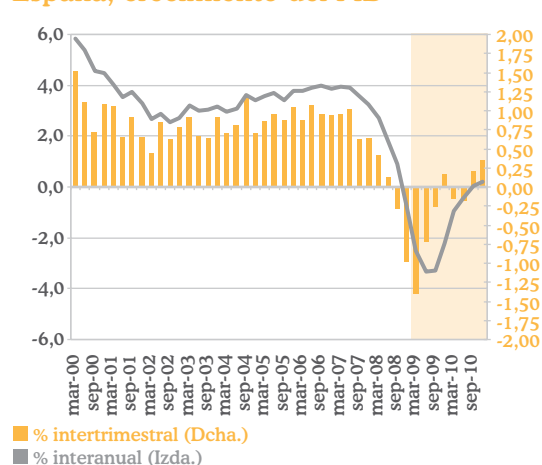
(Crecimiento interanual y contribuciones al crecimiento de la renta)



Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 2.22.

España, crecimiento del PIB



Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 2.23.

España: Inflación

(Tasa anual de crecimiento)

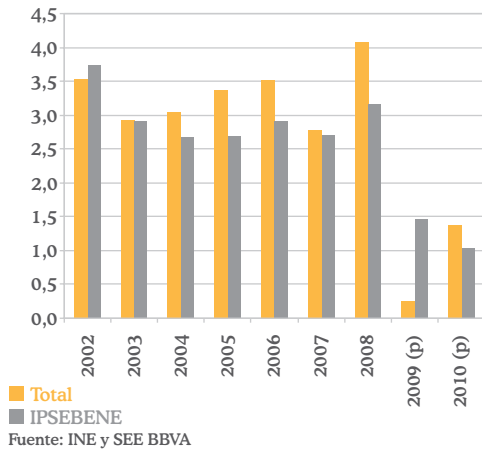
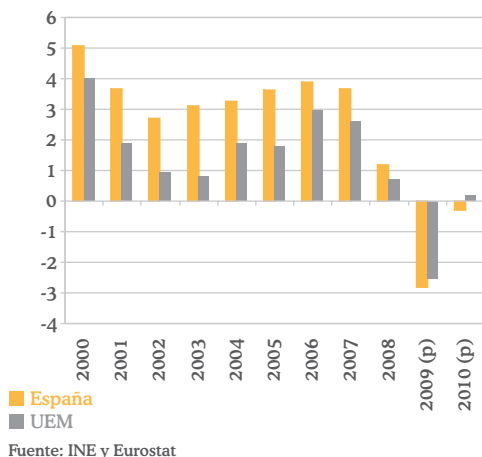


Gráfico 2.24.

Crecimiento del PIB (%)



... que no podrán evitar la recesión en 2009

El balance de todos esos elementos sobre las perspectivas es claramente negativo. Según nuestras estimaciones la economía española estaría atravesando en esta primera parte de 2009 la fase más severa del ajuste, con una caída en el primer trimestre del año que podría situarse en el entorno del 1,4% trimestral. El decrecimiento trimestral del PIB será paulatinamente menor en la parte final del año, cuando los efectos derivados de los impulsos fiscales serán máximos. Aún así, en el conjunto del año, la economía española se contraerá en un 2,8%, y todos los componentes de demanda experimentarán decrecimientos, a excepción del consumo público y de la construcción no residencial.

Particularmente intensa será la disminución del conjunto de la inversión, no sólo derivada del ajuste inmobiliario, sino también de una inversión en equipo que registrará las caídas más intensas de la serie histórica. El consumo, por su parte, se ajustará de una forma muy severa. Por una parte, ello es resultado de la deriva de sus determinantes fundamentales, todos ellos a la baja. La renta de los hogares vendrá muy condicionada por la evolución del empleo. Tampoco cabe esperar impulsos de la riqueza, con unos precios de la vivienda (principal determinante de la riqueza inmobiliaria) a la baja y una evolución bursátil (principal determinante del componente financiero de la riqueza) muy desfavorable en los últimos meses. Por su parte, aunque los tipos de interés sí podrían contrarrestar la menor disponibilidad de crédito, la necesidad de desapalancamiento y la mayor propensión al ahorro precautorio en las fases recesivas² permiten prever una caída de importancia en el consumo. El sector exterior, por su parte, contribuirá positivamente al crecimiento debido a la corrección de las importaciones (proporcional a la caída de la demanda interna), puesto que la disminución del comercio internacional, y particularmente la caída del PIB en la UEM, llevarán a un decrecimiento también de las exportaciones.

Existen pocos elementos que hagan prever que el período contractivo no vaya a extenderse a la primera mitad de 2010. Por una parte, el pulso económico en Europa seguirá siendo débil, por lo que la depreciación esperada para el euro será insuficiente como para pensar que el sector exterior pueda impulsar el crecimiento en 2010. Por otra parte, los estímulos fiscales adoptados por la vía del gasto son temporales en una parte relevante, y hasta el momento no se ha anunciado su extensión a 2010. No obstante, la acumulación de choques de renta sobre los hogares, podría hacer que el consumo experimentase en 2010, si no un crecimiento significativo, sí, al menos, una evolución mucho menos negativa. En todo caso, y aún dentro de un elevado marco de incertidumbre, no parece probable que hasta la segunda mitad de 2010 la economía española encadene trimestres de crecimiento positivo. Así, nuestro escenario más probable apuntaría para el conjunto de 2010 al estancamiento del PIB de ese año.

Existen dos elementos del cuadro macroeconómico sobre los que es necesario precisar, en tanto que se verán especialmente afectados por la recesión. El primero de ellos es la inflación. Desde mediados de 2008, el crecimiento en precios ha experimentado una senda de caída muy intensa. Sin embargo, hasta los últimos meses de 2008, no era sino el resultado de la bajada en los precios de la energía y del efecto base provocado por el *shock* en materias primas de finales de 2007. Más allá de estos efectos, el resto de componentes de la inflación continuaban hasta entonces en niveles relativamente similares. Sin embargo, los datos más recientes están sorprendiendo por la intensidad

² Ver al respecto el recuadro adjunto.

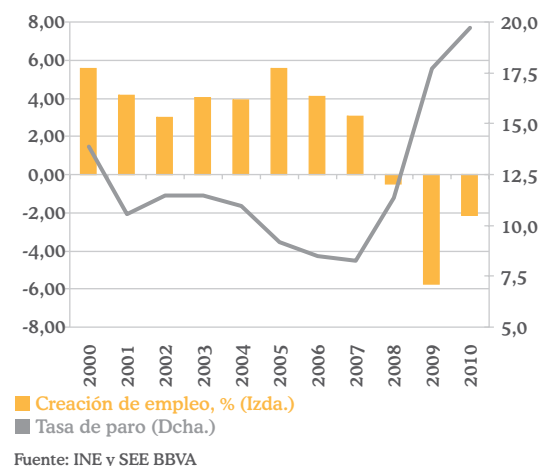
de la des-inflación. Además, los indicadores ya están mostrando que los componentes tendenciales del IPC, servicios y bienes industriales no energéticos, se están viendo afectados por el ajuste de la demanda. Así, con los datos disponibles en la fecha de cierre de este informe, la inflación habría caído en 4,5 puntos porcentuales desde julio, de una forma más intensa que en la UEM, lo que habría llevado el diferencial de precios con la zona del euro a cifras negativas.

Este proceso supone, sin duda, una clara oportunidad para mejorar la competitividad-precio de la economía española, en la medida en que este proceso no fuera transitorio sino permanente. Al análisis de esta cuestión se dedica la sección tercera de este informe. Sin embargo, la intensidad de la des-inflación ha llevado a que surjan temores a que este proceso se convierta en deflación. Según nuestras estimaciones, la intensa caída de la actividad en España llevará a una corrección significativa de la inflación, incluida la subyacente, pese a la existencia de rigidez en el mercado de servicios y en el mecanismo de determinación salarial. La caída de los precios de la energía (más de un 10% en promedio anual) y de los bienes industriales no energéticos (en unas décimas), junto con la moderación de los incrementos de precios de los servicios, llevará a un crecimiento prácticamente nulo de los precios en 2009, como promedio anual, y a una inflación subyacente por debajo del 1,5%. En los meses centrales del año se observarán tasas interanuales negativas, pero el proceso revertirá en la parte final del año por la existencia de efectos base.

De todas maneras, el mercado laboral, está sufriendo sin duda, la parte más dramática del ajuste al que se enfrenta la economía española. Los datos a lo largo de todo 2008 han mostrado que las fases contractivas del ciclo siguen caracterizadas por una destrucción de empleo muy superior a las que se registran en las economías de nuestro entorno, a pesar de estar experimentando procesos de ajuste semejantes al español. Las perspectivas de destrucción de empleo y aumento de tasa de paro para los próximos trimestres son especialmente desfavorables, tanto por la intensidad de la caída de empleo prevista, como por la ausencia, hasta la fecha, de claros comportamientos procíclicos de la población activa. Sin embargo, de tomarse las medidas estructurales apropiadas, el proceso de recuperación podría adelantarse. A ello dedicamos la sección cuarta de este informe.

Gráfico 2.25.

España: Mercado laboral



Recuadro 2: Balanza por cuenta corriente: ahorro e inversión

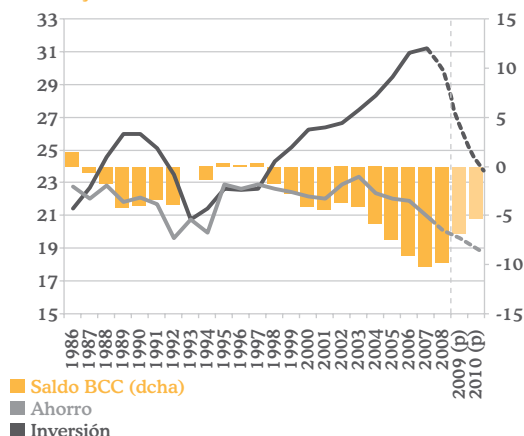
El crecimiento ininterrumpido de la tasa de inversión, junto con un ahorro nacional prácticamente constante desde mediados de los 90, han elevado el déficit por cuenta corriente de la economía española entorno al 10% del PIB en 2007 y 2008.

El desequilibrio de la balanza por cuenta corriente se corregirá durante los próximos años pero muy lentamente dado que el crecimiento esperado del ahorro no será suficiente para cubrir todo el volumen inversor, pese a la intensa reducción de la inversión como consecuencia de la crisis económica.

El impulso de la tasa de inversión de la última década lo han protagonizado los hogares y, sobre todo, las empresas. En el contexto actual de incertidumbre, la tasa de inversión nacional experimentará una caída de 7 p.p. hasta 2010, situándose en torno al 24% del PIB. Tan sólo las administraciones públicas registrarán un crecimiento de su esfuerzo inversor, sobre todo en 2009 de la mano de los 8.000 millones del Fondo Estatal de Inversión Local.

Ahorro e Inversión de la economía nacional

En porcentaje del PIB

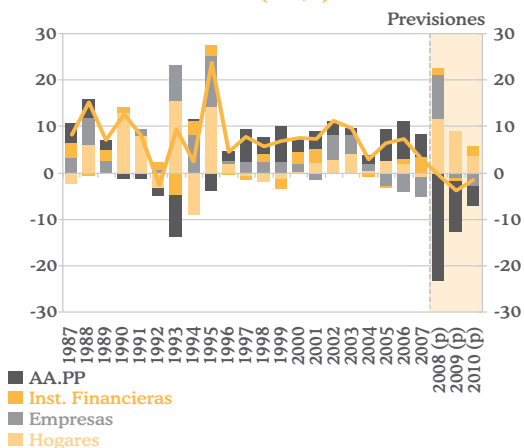


Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Hasta 2007 y analizando por agentes económicos, las administraciones públicas son las que contribuyeron en mayor medida al incremento del ahorro bruto nacional, mientras que hogares y empresas han venido drenando dinamismo. Sin embargo, como continuación del cambio registrado en 2008, en los próximos años se espera un cambio en esta tendencia, de tal manera que el ahorro privado será el que impulse el ahorro nacional, situándose en el 2010 por encima del 17% del PIB, y compensando en parte el fuerte desahorro de las administraciones públicas, que caerá casi 7 puntos porcentuales hasta situarse en el 0,2% del PIB, niveles similares a los de comienzos de los 90.

Tasa de variación del Ahorro por agentes

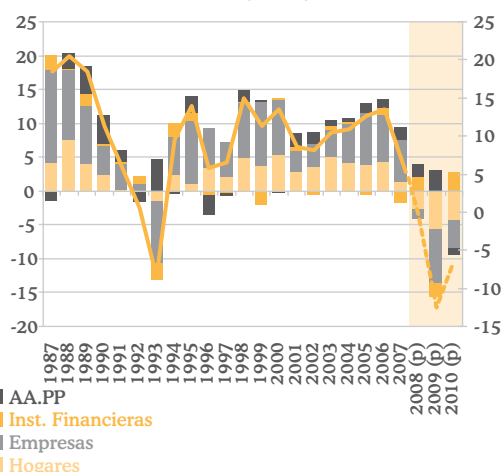
Contribución al crecimiento (% a/a)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Tasa de Inversión de la economía española.

Contribución al crecimiento (% a/a)

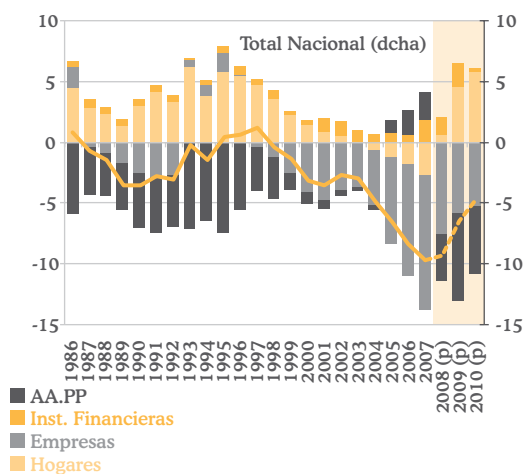


Fuente: SEE BBVA a partir de INE

En este contexto, el fuerte impulso del ahorro de los hogares (que se situará por encima del 16% de su renta bruta disponible) permitirá que la capacidad de financiación de los mismos se sitúe en el 5,8% del PIB en 2010, frente a una necesidad de -2,7% registrada en 2007. En el caso de las empresas, el fuerte ajuste en la inversión no será suficiente, por lo que seguirán presentando elevadas necesidades de financiación (en el entorno del 5% en 2010). Finalmente, el déficit de las administraciones públicas se elevará hasta el 7,2% en 2009 y el 5,6% en 2010, resultado, fundamentalmente, de la notable reducción del ahorro público.

En suma, la necesidad de financiación del conjunto de la economía se reducirá 5 p.p. en los próximos dos años, situándose a finales de 2010 en el 4,7% del PIB.

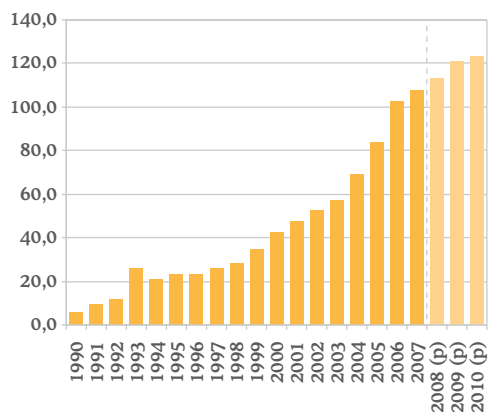
Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación de la economía española por agentes institucionales En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Pese al ajuste esperado de las necesidades de financiación nacionales, todavía se situarán en niveles elevados, lo que supone seguir acumulando pasivos frente al resto del mundo. Así la deuda financiera (préstamos y valores distintos de acciones) frente al resto del mundo podría situarse por encima del 120% del PIB en los dos próximos años.

Deuda frente al RM materializada en Préstamos y Valores distintos de acciones

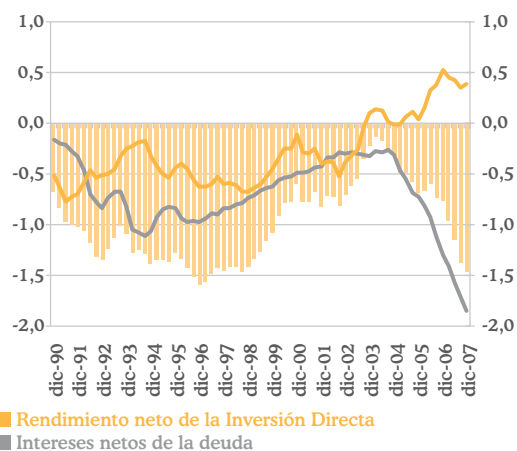


Fuente: SEE BBVA a partir de INE, BdE y FMI

Este incremento del endeudamiento aumenta de forma muy notable los recursos que la economía española debe destinar al pago de intereses de la deuda exterior de la economía española. Mientras que el volumen de intereses netos pagados ha pasado de representar un 0,3% del PIB en 2004 a superar en 2007 el 1,8%, el rendimiento neto de la inversión directa en el exterior apenas se ha incrementado 0.4 p.p. desde 2004¹, lo que supone mantener un gap cercano a 1,5 p.p. del PIB que contribuye a un deterioro adicional de la balanza por cuenta corriente.

Ingresos netos de la Inversión Directa vs Intereses netos de la deuda

Balanza de rentas. Suma móvil 4T. En % PIB

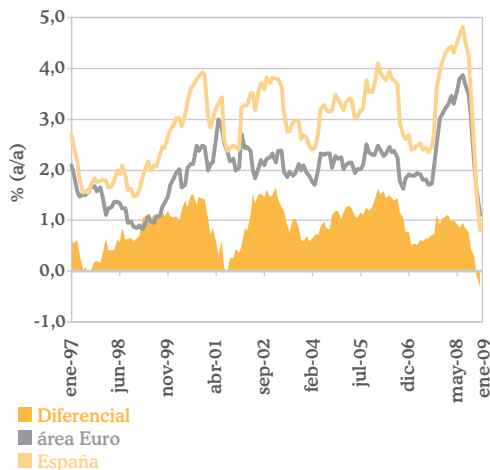


Fuente: SEE BBVA a partir de FMI

En un contexto de incertidumbre financiera como el actual, donde previsiblemente los retornos de la inversión directa en el extranjero serán cada vez menores, es necesario un cambio en la tendencia de crecimiento del endeudamiento externo, para reducir así el pago por intereses y evitar un mayor deterioro de la balanza por cuenta corriente.

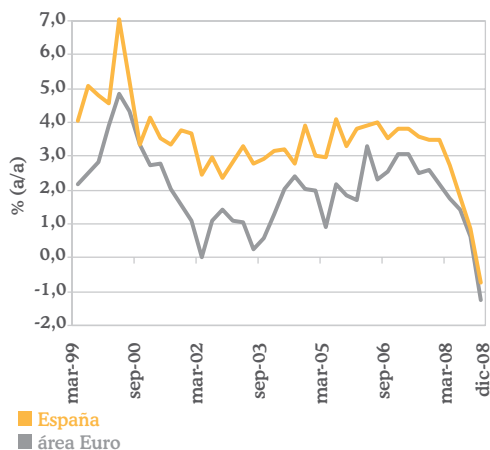
¹ Se entiende por Intereses netos la diferencia de ingresos y pagos de la deuda de la Balanza de Rentas, y por rendimientos netos de la Inversión directa, la diferencia entre ingresos y pagos de la misma de la Balanza de Rentas.

Gráfico 3.1.
Inflación y Diferencial
 España con respecto al área Euro-12



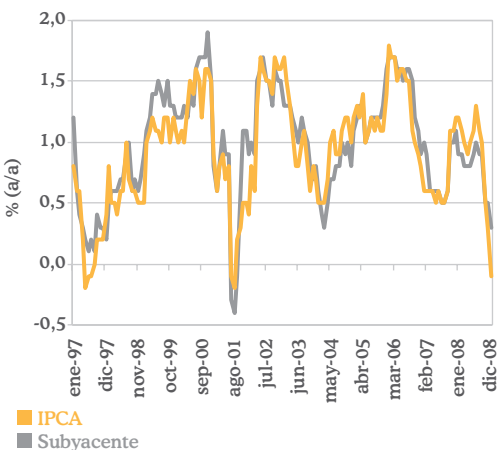
Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 3.2.
Crecimiento del PIB
 España y área Euro-12



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 3.3.
Diferencial de Inflación
 España con respecto al área Euro-12



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

3. Diez años de diferencial de inflación entre España y la zona euro

Desde el establecimiento de la moneda única en Enero de 1999 la economía española ha registrado un diferencial de inflación con respecto al área Euro en torno al 0,9% en promedio anual. Este trabajo muestra que la actual desaceleración en el crecimiento de la demanda interna contribuirá a la reducción del diferencial de inflación al atenuarse la presión que ésta ha ejercido sobre los márgenes de beneficio en la última década y que esta reducción no será permanente. A largo plazo la economía española necesita cambios en los mercados de trabajo y de bienes que reduzcan el sesgo inflacionista con la Unión Económica y Monetaria.

3.1. Introducción

Uno de los hechos estilizados de la economía española desde el establecimiento de la moneda única es la persistencia del diferencial de inflación con respecto al área Euro. El Gráfico 3.1 muestra la evolución de la inflación entre España y el área Euro-12 durante el período 1997-2008. En promedio, el diferencial de inflación se ha situado en torno al 0,9% anual. Desde el año de implantación del euro, únicamente se han registrado observaciones del diferencial de inflación próximas a cero en dos episodios concretos: la desaceleración económica de 2001 y la coyuntura adversa actual (véase el Gráfico 3.2). Este patrón de comportamiento del diferencial de inflación está presente si se utiliza, indistintamente, la medida de inflación agregada IPCA y la de su componente subyacente, que excluye del agregado la energía y los alimentos no elaborados (véase el Gráfico 3.3). En concreto, el diferencial de inflación subyacente durante el período 1997-2008 se situó en torno al 1% en media anual (véase el Cuadro 3.1). Durante los últimos trimestres, cabe destacar que el diferencial de inflación subyacente ha tendido a desaparecer a un ritmo más lento que el agregado debido esto a la realización simultánea de diferenciales negativos de inflación en energía y en alimentos no elaborados, tal y como muestra el Gráfico 3.4.

El hecho de que el diferencial de inflación haya desaparecido en los últimos meses, plantea hasta qué punto el diferencial promedio observado entre 1997 y 2008 ha estado causado íntegramente por el mayor crecimiento de España respecto a la Unión Económica y Monetaria (UEM) o si, por el contrario, sólo lo explica parcialmente, de manera que cuando ambas economías vuelvan a crecer sobre sus tasas de crecimiento potencial reaparezca nuevamente un diferencial de inflación positivo. Este artículo aborda precisamente esta cuestión por las implicaciones que tiene un correcto diagnóstico de las causas del diferencial de inflación. Por lo tanto, en este trabajo se exploran las causas de la persistencia del diferencial positivo de inflación entre España y la Eurozona. Al identificar las causas subyacentes del diferencial de inflación se extrae información sobre la posible evolución futura de los precios y sobre la probabilidad de que España converja a la tasa de crecimiento media del nivel de precios del área Euro en el corto plazo. En otras palabras, dada la coyuntura actual se considera pertinente analizar los factores que puedan llevar a la economía española a invertir la tendencia de los últimos diez años para así mantener en el futuro un diferencial de inflación cero o, inclusive, negativo.

Ceteris paribus, dentro de una unión monetaria, la existencia de un diferencial positivo de inflación para uno de sus países miembros implica, por un lado, la pérdida de poder adquisitivo de sus habitantes frente a los vecinos de unión y, por otro, la erosión en los indicadores de

competitividad del conjunto de bienes que se intercambian en el mercado internacional, esto es, del bien comercializable. Además, aquellos países con mayor inflación tienden a soportar un mayor coste de su endeudamiento en forma de un diferencial más alto que sus socios de unión. A pesar de estos efectos adversos, la existencia de un diferencial de inflación positivo no es necesariamente motivo de alarma si fuera la consecuencia natural de un proceso de convergencia que caracteriza a las economías que parten de un nivel de riqueza inferior. El Gráfico 3.5 muestra la relación inversa entre la renta per cápita y el diferencial de inflación que ha caracterizado al área Euro desde su establecimiento. En particular, aquellos países con un nivel de renta per cápita más bajo han registrado un diferencial de inflación positivo, mientras que aquellos países con un nivel de renta per cápita más alto han registrado un diferencial de inflación negativo, con la notable excepción de Irlanda. Sin embargo, este gráfico también pone de manifiesto que la renta per cápita relativa explica sólo una parte reducida (17%) de la varianza observada en el diferencial de inflación.

Otra explicación de las diferencias de inflación dentro de una unión monetaria es la presencia de perturbaciones que afectan de forma asimétrica a los diferentes estados miembros; de choques que son de carácter idiosincrático y cuyos efectos se circunscriben a un solo país, e inclusive de perturbaciones que, aun siendo comunes y simétricos, dan lugar a una respuesta heterogénea de la inflación en cada país, esto último debido a las diferencias que pueden prevalecer entre países en los mecanismos de formación de precios y de salarios. Sin embargo, uno de los signos preocupantes de la existencia del diferencial de inflación es su persistencia, esto es la ausencia clara de una tendencia a que éste desaparezca o, en última instancia, a que se reduzca sustancialmente.

Aunque la literatura económica existente no identifica una única causa que explique la persistencia del diferencial de inflación, sí que coincide en señalar que el argumento de la convergencia en el nivel de precios, resultado del efecto Balassa-Samuelson, no ha sido relevante en la determinación del diferencial de inflación que ha mantenido la economía española.¹ En López-Salido et al. (2005) la persistencia de la inflación se explica en términos del grado de inercia que caracteriza a las reglas de formación de precios y de salarios de la economía española, destacando especialmente el papel que han protagonizado las rigideces reales introducidas a través de las cláusulas de indexación salarial. Por otro lado, Rabanal (2006) explica el diferencial de inflación a través de la presencia de shocks tecnológicos que han afectado a España, al área Euro o a ambas zonas.² Más recientemente, Andrés et al. (2008) estudian hasta qué punto las diferencias en las estructuras económicas que prevalecen entre países de una unión monetaria, tales como el grado de competencia de los mercados de bienes, el grado de apertura o el nivel de inercia nominal, pueden ser decisivas en la determinación del diferencial de inflación, inclusive en la presencia de shocks comunes.

3.2. Determinantes del diferencial de inflación: ¿factores domésticos o importados?

Con el fin de poner en perspectiva comparada la experiencia de la economía española, esta sección explora los factores determinantes de los diferenciales de inflación observados en el área Euro durante el

¹ El efecto Balassa-Samuelson presupone una aceleración de la productividad en el sector de bienes comercializables como resultado del proceso de convergencia de las economías que parten con menores niveles de renta per cápita. Esta es la conclusión que alcanzan Estrada, Jimeno y Malo de Molina.

² Los shocks tecnológicos introducidos en Rabanal (2006) no distinguen entre shocks a los márgenes de beneficios, o "mark-ups", y shocks a la productividad.

Cuadro 3.1. Diferencial de Inflación

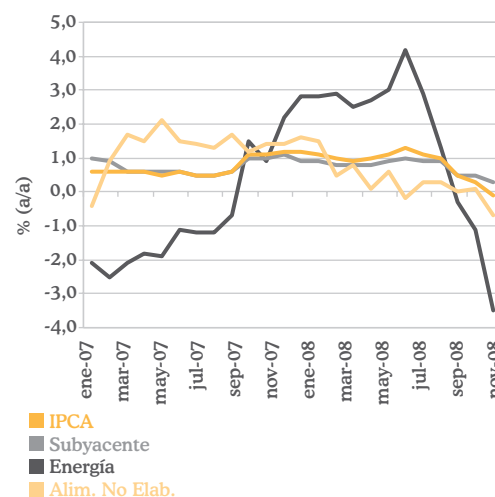
España en relación con el área Euro-12

(en %, p.a.)	IPCA	Alim. no elab.	Energía	Subyacente
1997	0,2	0,0	-0,2	0,4
1998	0,6	0,2	-1,2	0,7
1999	1,1	1,0	1,0	1,3
2000	1,4	2,0	0,3	1,5
2001	0,5	0,2	-2,9	0,6
2002	1,3	1,6	0,5	1,4
2003	1,0	2,4	-1,7	1,1
2004	0,9	3,0	0,4	0,7
2005	1,2	2,5	-0,4	1,2
2006	1,4	1,1	0,3	1,5
2007	0,7	1,3	-0,8	0,8
2008	0,9	0,4	1,7	0,8
Promedio	0,9	1,3	-0,3	1,0

Fuente: SEE BBVA a partir Eurostat

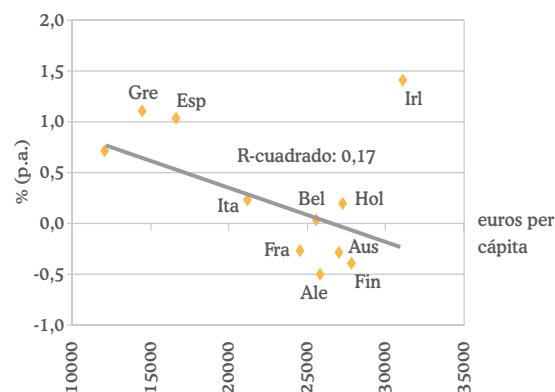
Gráfico 3.4. Diferencial de Inflación IPCA y Componentes

España con respecto al área Euro-12



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 3.5. Renta per cápita y Diferencial de Inflación Países del área Euro-12, excl. Luxemburgo Media 1999-2008



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Cuadro 3.2. Contabilidad de la Inflación Países del área Euro-12

Deflactor de la Demanda Final, 1999-2007
(contribuciones al cambio)
(tasas de crecimiento medio anual en porcentaje)

	Total	Costes Domésticos	Costes Importados
área Euro-12	1,95	1,56	0,39
En desviación con respecto a la media del área Euro-12			
Bélgica	0,40	-0,40	0,80
Alemania	-0,62	-0,41	-0,21
Irlanda	0,39	0,06	0,34
Grecia	1,36	0,99	0,37
España	1,23	1,14	0,09
Francia	-0,39	-0,10	-0,28
Italia	0,57	0,30	0,27
Luxemburgo	1,49	-0,19	1,69
Holanda	-0,15	-0,15	0,00
Austria	-0,19	-0,20	0,01
Portugal	0,58	0,50	0,08
Finlandia	-0,35	-0,36	0,01

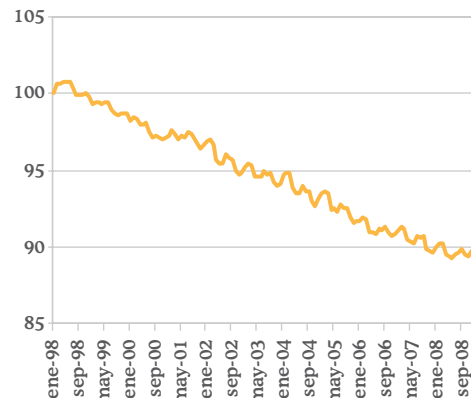
Nota: La contribución de los costes importados del área Euro-12 se calcula como media ponderada de las contribuciones de los costes importados de los países. Para el caso de Luxemburgo, la contribución de factores domésticos se calcula como residuo utilizando la tasa de cambio anual del deflactor de demanda final. La figura total es la suma de las contribuciones.

Fuente: SEE BBVA a partir de AMECO

Gráfico 3.6.

Tipo de Cambio Real

Resto del área Euro con respecto a España
(índice mensual, 1998=100)

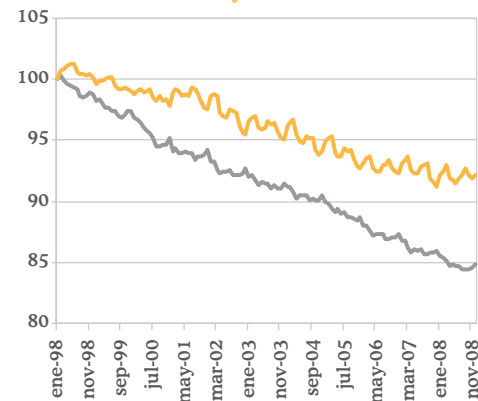


Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 3.7.

Tipo de Cambio Real

Resto del área Euro con respecto a España
Bien Comercializable y Bien No Comercializable



■ TCR Bien Comercializable
■ TCR Bien No Comercializable

Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

período 1999-2007. De este modo, se estudian los diferenciales de inflación a partir de las descomposiciones del deflactor de la demanda final, del deflactor del producto interior bruto, y del tipo de cambio real, este último circunscrito al caso español. En estos ejercicios de contabilidad de la inflación se han utilizado datos de Contabilidad Nacional homogéneos para el período 1999-2007.

El Cuadro 3.2 muestra la descomposición de la tasa de crecimiento del deflactor de la demanda final en función de la contribución relativa de factores domésticos y de costes importados. España se encuentra entre los países que, en promedio anual, han registrado un mayor diferencial de inflación de demanda final en la zona euro. En los casos de España, Grecia y Portugal, la contribución de los costes domésticos a la determinación del diferencial de inflación es significativamente mayor que la contribución de los costes importados. Estos tres países del sur de Europa también registraron, en promedio, las mayores tasas de inflación durante el período 1999-2007.³ En el caso de Italia, las contribuciones de los costes domésticos e importados al diferencial de inflación son aproximadamente iguales. Así mismo, la evidencia muestra que Francia y Alemania fueron los dos únicos países de la Eurozona que registraron contribuciones por debajo de la media en ambos indicadores. El buen comportamiento de la contribución de los factores domésticos en Alemania ha sido decisivo para reducir la inflación media en el área Euro en los primeros diez años de unión monetaria.

A continuación, se lleva a cabo la descomposición del tipo de cambio real (*TCR*) en una unión monetaria de tal forma que el *TCR* entre el área Euro y España se define como la ratio del nivel de precios en el resto del área Euro, P_t^* , (es decir, el área Euro excluida España) sobre el nivel de precios en España, P_t . El Gráfico 3.6 muestra la evolución del tipo de cambio real construido a partir del índice mensual de precios al consumo armonizado tomado de Eurostat para el período 1998-2008. La tendencia decreciente del tipo de cambio real sirve como indicador del diferencial de inflación acumulado en los últimos diez años.

El problema del tipo de cambio real que se acaba de construir es que no es un buen indicador de competitividad puesto que los precios de consumo incluyen bienes no comercializables. Por esta razón conviene descomponer el índice mensual de precios al consumo armonizado de Eurostat entre su componente de bienes comercializables, el cual recoge el conjunto de bienes cuyo origen o destino incluye el mercado exterior, y el de bienes no comercializables, el cual recoge el conjunto de bienes cuyo origen y destino es el mercado doméstico.⁴ El Gráfico 3.7 muestra que desde la entrada de España en el euro hasta aproximadamente mediados de 2004 el tipo de cambio real de los bienes comercializables se depreció en torno al 5% para estabilizarse a continuación alrededor de un valor cercano a 93. Este patrón de comportamiento indicaría que España habría agotado en 2004 la ventaja competitiva de entrar en el euro a un tipo de cambio nominal depreciado del 8% aproximadamente. El Gráfico 3.7 también pone en evidencia que el deterioro del tipo de cambio real ha sido particularmente acusado en el conjunto de bienes que tuvieron como origen y destino el mercado doméstico, aunque cabe señalar que la depreciación se ralentiza en los últimos años.

Dados los resultados establecidos en las descomposiciones anteriores, el Cuadro 3.3 explora en detalle el peso de los diferentes factores domésticos en la determinación del diferencial de inflación, calculado éste a partir del deflactor del PIB. En particular, se presentan los resultados de la descomposición del deflactor en términos de la contribu-

³ Con la excepción de Luxemburgo.

⁴ A modo de simplificación, y en línea con otros artículos en la literatura (véase, por ejemplo, Rabanal (2006)), se aproxima el bien comercializable y el bien no comercializable mediante las categorías "goods" y "services", respectivamente, del IPCA (HICP en sus siglas inglesas) publicadas por Eurostat.

ción relativa de salarios, productividad, márgenes de beneficio, e impuestos indirectos netos.⁵ La evidencia presentada en el Cuadro 3.3 indica que Irlanda, Grecia, Portugal, Holanda, Luxemburgo y España registraron crecimientos de los salarios nominales sustancialmente por encima de la media. Sin embargo, en los casos de Irlanda, Holanda y Grecia, el crecimiento de la productividad sirvió de amortiguador de los efectos inflacionistas del crecimiento salarial. Por el contrario, se observa que el comportamiento de la productividad en España, y en menor medida en Portugal, ha contribuido a abrir la brecha del diferencial de inflación. El Cuadro 3.3 también indica que los beneficios contribuyeron en gran medida al diferencial positivo de inflación en Grecia, España e Irlanda. En este sentido, el Gráfico 3.8 ilustra el carácter procíclico de los márgenes de beneficio en el área Euro durante el período 1999-2007. Así, aquellas economías que, en promedio, registraron un mayor crecimiento de la demanda interna son las que muestran mayores contribuciones de los márgenes de beneficio a los diferenciales de inflación.⁶ En resumen, la conjunción del comportamiento de los márgenes de beneficio y del desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la productividad, refleja el papel inflacionista que ha protagonizado España dentro del área Euro.

3.3. ¿Cuán relevante ha sido el mayor crecimiento de la demanda interna?

El Gráfico 3.9 muestra que el diferencial de crecimiento de la demanda interna se encuentra positivamente correlacionado con el diferencial de inflación, por lo que cabe preguntarse hasta qué punto ese diferencial de crecimiento explica la mayor inflación de España respecto a la UEM. En el Gráfico 3.10 se observa que durante los diez primeros años de existencia de la unión monetaria la tasa de crecimiento de la demanda interna en España ha estado por encima de la de sus socios de forma persistente, pero también muestra que el crecimiento del componente tendencial de la demanda interna ha sido superior a un punto porcentual.

Tomando como punto de partida la especificación de la curva de Phillips aumentada por expectativas, se puede llegar a la siguiente expresión del diferencial de inflación entre España y el área Euro 12:⁷

$$\pi_t - \pi_t^* = C + \alpha(L)(\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^*) + \gamma(L)((g_{y_t} - \bar{g}_y) - (g_{y_t}^* - \bar{g}_y^*)) + \delta(L)(MPI_t - MPI_t^*) + \varepsilon_t, \quad (2)$$

en donde el diferencial de inflación entre España y la UEM se escribe como función de una constante, que recoge, entre otros, diferencias en

⁵ La inflación en el período t calculada a partir del deflactor del producto interior bruto, se puede descomponer de la siguiente forma utilizando datos de Contabilidad Nacional: *Inflación* = [(Tasa de crecimiento del salario nominal - Tasa de crecimiento de la productividad) * fracción de las rentas del trabajo en el PIB] + [Tasa de crecimiento del deflactor implícito del excedente bruto de explotación * fracción de los beneficios empresariales en el PIB] + [(Tasa de crecimiento de los impuestos indirectos netos nominales - Tasa de crecimiento del PIB real) * tasa efectiva de los impuestos indirectos netos]. Típicamente, la contribución de los beneficios empresariales se calcula como residuo de la ecuación una vez que se han obtenido las demás contribuciones (véase, por ejemplo, ECB (2003)).

⁶ Las tasas de crecimiento de la demanda interna de Grecia e Irlanda se refieren al período 2001-2007. El diferencial de inflación se calcula a partir del deflactor del producto interior bruto.

⁷ Mediante dos reglas sencillas que describen la fijación de precios y de salarios en la economía, Blanchard (2009) obtiene la siguiente representación de la curva de Phillips aumentada por expectativas: $\pi_t = \pi_t^e + (\mu + z) - \alpha u_t$, en donde la inflación depende de las expectativas de inflación π_t^e , μ es el margen o "mark-up" del precio sobre el salario, z es una variable que recoge todos aquellos factores estructurales que influyen en la formación del salario, u es la tasa de desempleo y α es un parámetro que capta la sensibilidad del salario nominal negociado a variaciones en la tasa de desempleo. Introduciendo en la curva de Phillips: (1) la definición de la tasa natural de desempleo $u^N = (\mu + z) / \alpha$, (2) el supuesto de expectativas de inflación autorregresivas, (3) la Ley de Okun que establece una relación negativa entre el cambio en la tasa de desempleo y la brecha entre la tasa de crecimiento de la demanda interna y su componente tendencial, esto es $\Delta u_t = -\beta(g_{y_t} - \bar{g}_y)$, (4) variables de economía abierta, y (5) supuestos simplificadores sobre la respuesta de la inflación en las dos áreas económicas estudiadas, se puede llegar a la representación del comportamiento dinámico del diferencial de inflación descrito en la ecuación (2).

Cuadro 3.3. Contabilidad de la Inflación. Países del área Euro-12

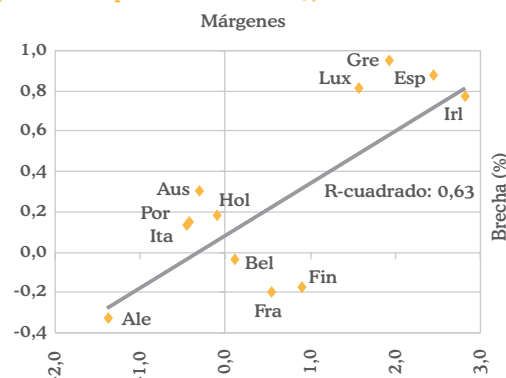
Deflactor del Producto Interior Bruto, 1999-2007 (contribuciones al cambio) (tasas de crecimiento medio anual en porcentaje)

	Total	Salarios	Productividad	Márgenes	Impuestos
área Euro-12	1,96	1,26	0,45	0,87	0,28
En desviación con respecto a la media del área Euro-12					
Bélgica	-0,05	0,17	0,06	-0,03	-0,13
Alemania	-1,13	-0,31	0,48	-0,33	0,00
Irlanda	1,57	1,03	0,51	0,78	0,27
Grecia	1,56	0,69	0,19	0,95	0,10
España	1,85	0,30	-0,45	0,88	0,22
Francia	-0,15	0,17	0,00	-0,20	-0,13
Italia	0,46	-0,14	-0,45	0,13	0,02
Luxemburgo	1,26	0,35	0,01	0,81	0,11
Holanda	0,64	0,65	0,32	0,18	0,13
Austria	-0,45	-0,22	0,30	0,31	-0,24
Portugal	1,13	0,66	-0,05	0,15	0,27
Finlandia	-0,55	0,25	0,44	-0,17	-0,19

Nota: La contribución de los márgenes de beneficio se calcula como residuo. El total es la suma de las contribuciones de salarios, márgenes e impuestos, menos la contribución de la productividad.

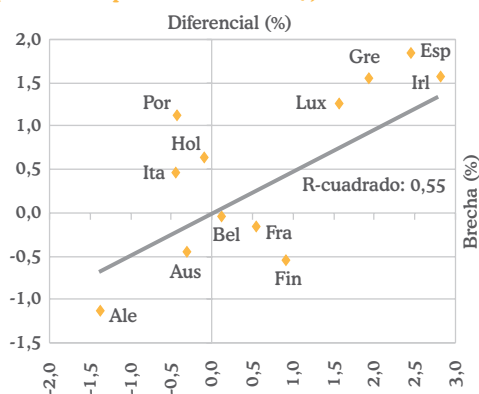
Fuentes: SEE BBVA a partir de AMECO

Gráfico 3.8. Contribución de Márgenes y Brecha de Crecimiento de la Demanda Interna Cada País con respecto al área Euro-12 (media del período 1999-2007)



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 3.9. Diferencial de Inflación y Brecha de Crecimiento de la Demanda Interna Cada País con respecto al área Euro-12 (media del período 1999-2007)

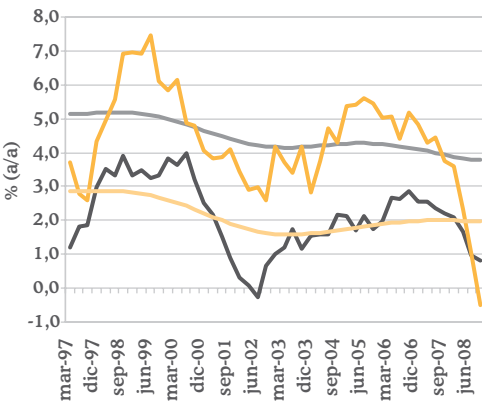


Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 3.10.

Tasa de Crecimiento de la Demanda Interna

España y área Euro-12



■ España
■ Tendencia, España
■ área Euro-12
■ Tendencia, área Euro-12

Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Cuadro 3.4. Diferencial de Inflación, España con respecto al área Euro-12

Variable Dependiente: DIFFSPEA12 (Diferencial de Inflación)
Método: GMM (Método de Momentos Generalizados)
Muestra: 1999Q1 2008Q3
Observaciones incluidas: 39
Kernel: Bartlett, Bandwidth: Fixed (3), Prewithening
Instrumentos: C DIFFSPEA12 (-3,-4,-5,-6) Diferencial demanda (-2,-3). Diferencial importación (-2,-3,-4,-5,-6)

Variable	Coefficiente	Error Est.	t-estadístico	Prob.
C	0,40	0,04	9,50	0,00
DIFFSPEA12(-1)	1,33	0,05	24,29	0,00
DIFFSPEA12(-2)	-0,75	0,04	-16,88	0,00
Diferencial demanda (-1)	0,14	0,05	2,52	0,02
Diferencial importación (-1)	0,08	0,03	3,09	0,00
R-cuadrado	0,64	Media variable dep		1,02
R-cuadrado ajustado	0,60	S.D. variable dep		0,35
S.E. de regresión	0,22	Suma residuos cuad.		1,61
Durbin-Watson est.	2,68	J-estadístico		0,17

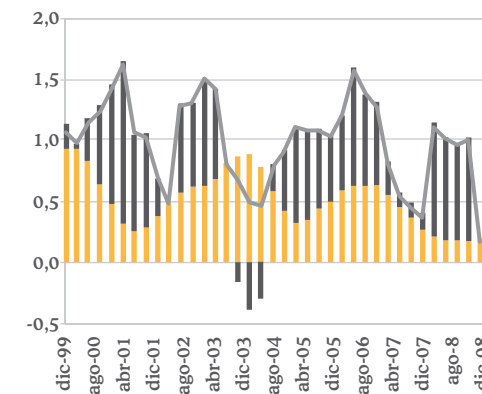
Fuente: SEE BBVA

Gráfico 3.11.

España-UEM: Diferencial de Inflación

% IPCA Anual - Desviación con respecto a

Tendencia



■ Demanda
■ Oferta
■ Observado

Fuente: Datastream and SEE BBVA

las tasas de desempleo estructural, del diferencial de inflación retardado, del diferencial de las brechas de demanda interna y del diferencial de la inflación importada.⁸

La estimación presentada en el Cuadro 3.4 indica que una reducción del diferencial de las brechas de demanda interna en torno al 1% reduce el diferencial de inflación entre España y el área Euro-12 en un 0,33%. Así mismo, una reducción del diferencial de inflación importada en torno al 1% reduciría el diferencial de inflación en un 0,19%. Sin embargo, la mayor reducción del diferencial de inflación se conseguiría a través de cambios permanentes en los factores recogidos en la constante. Estos factores afectan a la tasa natural de desempleo y, típicamente, cambian lentamente en el tiempo como es el caso, por ejemplo, de aspectos estructurales que caracterizan la negociación salarial o el grado de competencia que prevalece en los mercados de bienes y servicios.

3.4. El diferencial de inflación España-UEM desde una perspectiva DSGE

Con el objetivo de profundizar en el análisis de los determinantes del diferencial de inflación entre la economía española y la zona euro, se utiliza un modelo macroeconómico de equilibrio general dinámico, que distingue entre factores de oferta y demanda. El modelo contiene una curva de Phillips Neo-Keynesiana que relaciona los costes marginales con la fijación de precios, una versión de la curva IS y se cierra con una regla de política monetaria que fija los tipos de interés nominales. Una variable relevante del mecanismo de transmisión del modelo es el tipo de cambio real. Debido a las asimetrías entre la economía de la zona euro en su conjunto y la economía española, no se cumple la ley del único precio.⁹ La dinámica del modelo está determinada por una serie de perturbaciones asociadas a factores de oferta y de demanda. El modelo ha sido estimado con datos trimestrales que abarcan el período enero 1980 - marzo 2008.

El principal resultado de este ejercicio se muestra en el Gráfico 3.11, en el que se ha representado la contribución de los factores de demanda y oferta para explicar el diferencial de inflación de España respecto al objetivo del BCE del 2%. Como se puede apreciar, en la última parte de la muestra se observa que los factores diferenciales de demanda han ido contribuyendo de forma decreciente al diferencial de inflación. De esta forma también se observa que el aumento sustancial del diferencial acaecido en mitad del año 2007, y que perduró hasta mitad del año 2008, se debió fundamentalmente a un mayor impacto de factores de oferta, particularmente de origen energético, en la economía española (véase, de nuevo, el Gráfico 3.4). Una vez corregidos esos impactos, se observa como el diferencial de inflación se ha reducido significativamente.

3.5. Conclusiones

Este trabajo ha mostrado que la conjunción del comportamiento de los márgenes de beneficio y del desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la productividad, han contribuido de forma significativa a que España haya tenido una inflación superior a la de la UEM. La actual desaceleración en el crecimiento de la demanda interna contribuirá a la reducción del diferencial de inflación, al atenuarse la presión que ésta ha ejercido sobre los márgenes de beneficio y sobre los salarios en la última década.

⁸ En la ecuación (2), $\alpha(L)$, $\gamma(L)$, $\delta(L)$ son polinomios en el operador de retardos y ε_t es el residuo. La estimación de la ecuación (2) se ha realizado utilizando datos trimestrales para el período 1999:1-2008:3.

⁹ Una descripción detallada del modelo estimado se puede encontrar en el artículo de Galí y Monacelli (2005).

Sin embargo, esta reducción no será permanente. A largo plazo la economía española necesita poner en marcha reformas en los mercados de trabajo y de bienes que reduzcan la predisposición a tener un sesgo inflacionista con la UEM.

3.6. Referencias

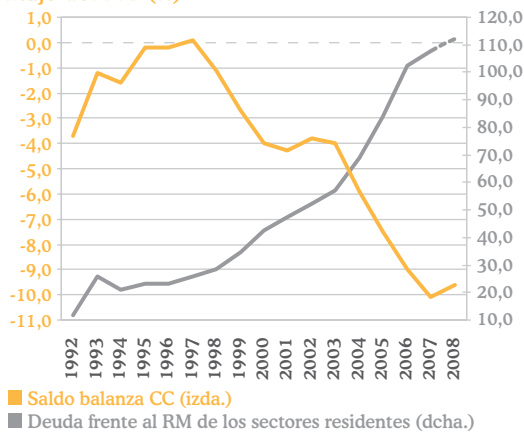
- Andrés, J., Ortega, E., y Vallés, J. (2008). "Competition and Inflation Differentials in EMU", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 32 (3).
- Blanchard, O. (2009). *Macroeconomics*. 5ª Edición. Pearson, Prentice Hall.
- European Central Bank (2003). "Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications", *ECB Report*.
- Estrada, E., Jimeno, J.F. y Malo de Molina, J.L. (2009): "La economía española en la UEM: Los diez primeros años". Documento ocasional 0901. Banco de España.
- Galí, J., y Monacelli, T., (2005). "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy", *Review of Economic Studies*, Vol. 72.
- López-Salido, J.D., Restoy, F., y Vallés, J. (2005). "Inflation Differentials in EMU: The Spanish Case", Banco de España, Documento de Trabajo 0514.
- Rabanal, P., (2006). "Inflation Differentials in a Currency Union: A DSGE Perspective", Documento de Trabajo 06/2006, Servicio de Estudios de La Caixa.

Recuadro 3: Competitividad exterior e innovación

En números anteriores de Situación España se ha prestado especial atención a uno de los grandes retos a los que se enfrenta la economía española en la actualidad: reducir sus necesidades de financiación exterior en un entorno global especialmente adverso, debido a la existencia de problemas interrelacionados de aversión al riesgo, tensiones de liquidez, problemas de solvencia y una recesión global cada vez más intensa. El comportamiento de las necesidades de financiación de la economía española está íntimamente ligado a la evolución de la balanza por cuenta corriente que, según los últimos datos publicados por el Banco de España, registraba un déficit del 9,6% del PIB, casi cinco veces más que en 1999, y uno de los más elevados de la Unión Europea, solamente superado por alguno de los países que se incorporaron en las ampliaciones de 2004 y 2007.

España, deuda frente al resto del mundo de los sectores residentes* y saldo balanza CC

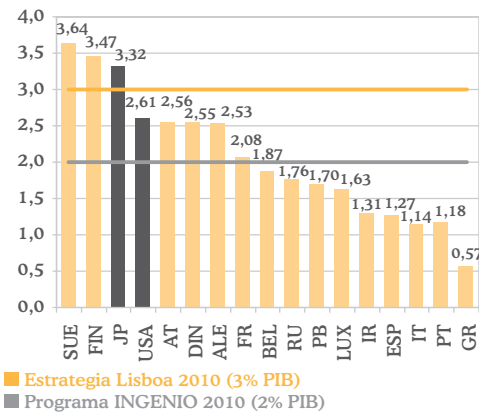
Porcentaje del PIB (%)



Fuente: SEE BBVA con datos de Eurostat
* Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos

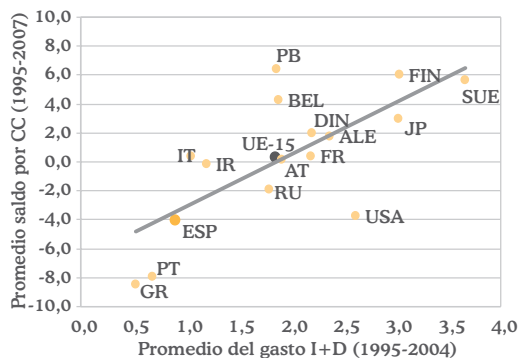
El fuerte aumento del déficit por cuenta corriente en los últimos años se explica por la conjunción de varios factores como el intenso crecimiento de los precios del petróleo, el dinamismo de la demanda interna en un marco de tipos de interés reales históricamente muy bajos, el débil crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales y la progresiva pérdida de competitividad que experimenta la economía española en un entorno altamente globalizado y competitivo. Este último aspecto es fruto de la escasa capacidad de nuestra economía para generar y aprovechar conocimiento científico y tecnológico, y situarse, por tanto, cerca de la denominada *frontera del conocimiento* junto a las economías líderes en innovación. De hecho, la economía española, con un gasto total en investigación y desarrollo tecnológico (I+D) del 1,27% del PIB en 2007, se encuentra aún muy lejos, en términos de gasto total en I+D, tanto de sus principales socios europeos (1,91% del PIB en 2007), como del cumplimiento de los objetivos establecidos para 2010 en el Programa Nacional de Reformas (2% del PIB)¹ y en la Estrategia de Lisboa (3% del PIB).

Brecha del gasto en I+D como porcentaje del PIB en 2007 respecto a los objetivos de Lisboa y programa de INGENIO 2010



Fuente: SEE BBVA con datos de Eurostat
* Los valores de Italia, Reino Unido y Estados Unidos son de 2006, y los de Japón de 2005

Correlación entre el gasto en I+D (% PIB) y el saldo por cuenta corriente (% PIB)



Fuente: SEE BBVA con datos de Eurostat

Este hecho es especialmente relevante puesto que, tal y como aparece recogido en la literatura económica (Kaldor, 1978 y Fagerberg, 1996, 2007), a largo plazo la cuota de mercado de las exportaciones y, por consiguiente, la capacidad o necesidad de financiación exterior de una economía se encuentran positivamente correlacionadas con el gasto en I+D. En el gráfico adjunto se observa que los países con mayor esfuerzo inversor sobre el PIB (Suecia, Finlandia y Japón) presentan una posición acreedora frente al resto del mundo, mientras que economías como la española, la portuguesa o la griega, con un moderado gasto en I+D, presentan posiciones claramente deudoras.

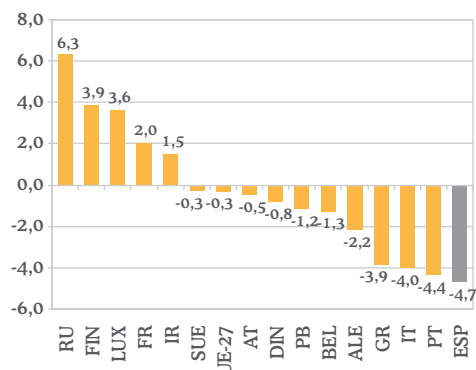
Una justificación de este hecho se encuentra en el valor añadido que incorporan los bienes de alta tecnología y que favorece la aparición de una posición neta acreedora frente al resto del mundo. En este sentido, la fuerte dependencia tecnológica de la economía española en las últimas décadas le ha llevado a ocupar la última posición en la UE-27 en el saldo comercial de productos de alta tecnología². De hecho, si se analiza el saldo comercial de España en este tipo de productos, se observa que en los últimos años se ha producido un deterioro importante. Así, entre 1995 y 2005 el déficit en el comercio de este tipo de productos se ha multiplicado por 3, incidiendo negativamente sobre el saldo de la balanza por

¹ El Programa Nacional de Reformas situaba en el 1,6% del PIB su objetivo intermedio en esta materia para el año 2008.

² Sectores espacial, armas y municiones, ofimática, ordenadores, farmacia y otros.

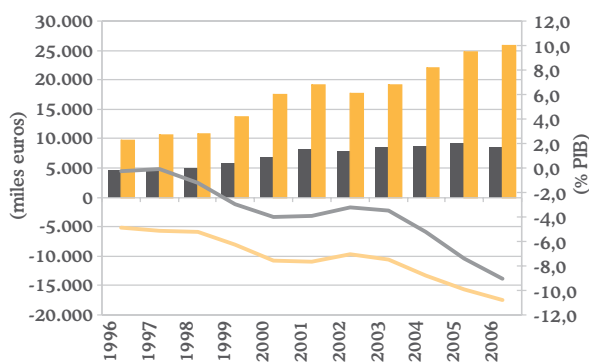
Saldo del comercio de productos de alta tecnología (1999-2006)

(porcentaje respecto al comercio total)



Fuente: SEE BBVA con datos de Eurostat

España, comercio de productos de alta tecnología y saldo de la balanza por CC



Fuente: SEE BBVA, Eurostat y Ministerio de Ciencia e Innovación

nomías de escala y el acceso a fuentes de financiación externas.

La literatura económica⁶ muestra como, a largo plazo, la competitividad de un país y su bienestar (medido en términos de su producto per cápita) vienen determinados, en gran medida, por el progreso tecnológico, por lo que la tasa de crecimiento potencial de la economía española en los próximos años dependerá notablemente de las medidas de política económica que incentiven la I+D del sector privado.

Personas empleadas según tamaño de empresa en 2004

(excepto sector financiero)

	Número de personas empleadas (miles de personas)	Porcentaje en el empleo total según el tamaño de la empresa		
		MICRO (1 a 9 empleados)	PYME (10 a 249 empleados)	GRANDE (250 o más personas empleadas)
UE-27	125.000	29,5	37,6	33,0
Alemania	20.687	19,2	40,9	39,9
Reino Unido	17.993	21,1	32,8	46,1
Italia	14.687	46,9	34,3	18,8
Francia	14.287	23,6	37,3	39,1
España	12.839	38,9	40,2	20,9
Suecia	2.578	26,3	37,9	35,8

Fuente: Eurostat yearbook 2008

Referencias

- Aghion, P. y Howitt, P. (2007), "Capital, innovation, and growth accounting", *Oxford Review of Economic Policy*, vol 23, nº 1, pp 79-93.
- Buesa, M. (2006), "El Sistema Nacional de Innovación en España, 20 años de la Ley de la Ciencia 1986-2006". *Revista de Investigación e Innovación Empresarial*, Diciembre.
- Coe, D. T. y Helpman, E. (1995), "Convergence in internacional output", *Journal of Applied Econometrics*, 10(1), pp 97-108.
- Fagerberg, J. (1996), "Technology and competitiveness", *Oxford Review of Economic Policy*, 12(3), pp 39-51.
- Fagerberg, J. (2007), "The dynamics of technology, growth and trade: A schumpeterian perspective", en H. Hanusch y A. Pyka (eds.), *Elgar Companion to Neo-Schumpeterian Economics*. Edward Elgar Publishing.
- Fagerberg, J. and Srholec, M. (2009): "Innovation Systems, Technology and Development: Unpacking the Relationship(s)", en B. A. Lundvall, K. J. Joseph, C. Chaminade, y J. Vang (eds.), *Handbook of Innovation Systems and Developing Countries. Building Domestic Capabilities in a Global Context*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Kaldor, N. (1978), "The effect of devaluations on trade in manufactures", *Further Essays on Applied Economics*, Londres.
- Maddison, A. (1996), *La economía mundial 1820-1992, análisis y estadísticas*, París, OCDE.
- Pérez, F.; Goerlich, F. y Mas, M. (1996), *Capitalización y crecimiento en España y sus regiones 1955-1995*, Bilbao, Fundación BBVA.

³ La falta de coordinación entre distintos agentes conduce a: i) una duplicidad de los recursos que se canalizan hacia actividades de I+D; ii) la existencia de una masa crítica investigadora que reduce la capacidad de competir en proyectos internacionales de investigación; y iii) una escasa transferencia de conocimiento desde los centros públicos de investigación hacia el sector privado, limitando, por tanto, la colaboración público-privada en I+D.

⁴ Según el INE, el 23,5% del total de las empresas industriales y de servicios que, con diez o más empleados, existen en España.

⁵ En el último cuarto de siglo el gasto total en I+D se ha multiplicado por tres.

⁶ Los trabajos de Coe y Helpman (1995), Maddison (1996), Aghion y Howitt (2007) y Fagerberg y Srholec (2009) manifiestan una relación positiva entre el progreso técnico y el crecimiento económico. Por su parte Pérez, Goerlich y Mas (1996) encontraron, para el caso español, como el factor exógeno explicaba más del 70% del crecimiento.

4. Tres reformas estructurales para el mercado laboral español

Dos peculiaridades del mercado laboral español son su alta tasa de paro respecto a otras economías desarrolladas y su elevada tasa de temporalidad. Algunas de las razones que explican estas peculiaridades son i) las diferentes condiciones de contrato que se aplican a distintos tipos de trabajadores, ii) la falta de correspondencia entre los incrementos salariales y la productividad de las empresas, y iii) la elevada imposición que recae sobre el trabajo. Los costes económicos y sociales que imponen el alto nivel de paro y la temporalidad exigen la implementación de reformas estructurales, con la finalidad de eliminar la dualidad existente en el mercado laboral y de fomentar modelos de negociación salarial que permitan una relación más estrecha entre remuneraciones y productividad. Asimismo, a corto plazo es posible una disminución de la carga tributaria sobre el empleo que no comprometa la viabilidad de largo plazo del sistema de pensiones. Con estas medidas se podría adelantar el proceso de recuperación de la economía española.

4.1. Introducción

Las altas tasas temporalidad y paro son dos de los hechos empíricos mejor conocidos de la economía española. El porcentaje de trabajadores temporales en España es, con diferencia, de los más elevados de la OCDE (31,6% en 2007 vs. 14,6% en promedio para el conjunto de países). Más aún, dicha temporalidad es contracíclica, lo que implica que los grupos afectados por ella (jóvenes, mujeres, trabajadores con menos educación, etc.) son los que soportan el mayor peso durante una recesión. Asimismo, existe evidencia de que la temporalidad tiene un impacto negativo tanto en la productividad (al fomentar sectores que utilizan de manera intensiva trabajadores con bajo capital humano), como sobre las decisiones de inversión a largo plazo de los trabajadores por la mayor incertidumbre.

Dada la dualidad existente en el tratamiento de empleados con contrato fijo y temporal respecto a sus condiciones de despido, es natural que el debate sobre las causas de la temporalidad se centre en estas asimetrías. Como se analiza en la sección 4.2, parece necesaria una reforma que termine con este tipo de discriminación y aumente la protección de los trabajadores temporales, sin necesidad de elevar los costes a largo plazo para las empresas.

Por otro lado, la alta tasa de paro es el resultado de distintos factores, entre los que se encuentran las rigideces del salario nominal y la falta de correlación de las remuneraciones reales con la productividad, que hacen suponer que el sistema de negociación de los salarios es ineficiente. En particular, factores como la baja representatividad (reducida densidad sindical con alta cobertura de la negociación colectiva) o el relativamente bajo porcentaje de trabajadores cuyo ámbito de negociación es la empresa representan un sesgo negativo sobre la productividad y positivo sobre la inflación. En la sección 4.3 se analizan algunas alternativas al proceso de negociación salarial en España.

Asimismo, otro factor que podría explicar el alto nivel del paro es la excesiva fiscalidad sobre el empleo. En particular, un aumento en la tasa impositiva sobre el trabajo tiene efectos negativos tanto sobre la oferta, como sobre la demanda de empleo. De lo anterior se infiere la conveniencia de analizar los efectos de una disminución en la carga fiscal

sobre el empleo. Puesto que las contribuciones a la seguridad social de las empresas en España son de las más altas de Europa se analiza una sustitución de cotizaciones por IVA, con la finalidad de garantizar que no se debilite la situación financiera del Estado de Bienestar. En la sección 4.4 se estima que una disminución de 3,5 puntos en las cotizaciones compensada con un aumento de 2 puntos en el IVA permitiría, a corto plazo, la creación de unos 280 mil puestos de trabajo.

4.2 El reequilibrio de la protección del empleo entre trabajadores temporales y fijos

La reforma de la protección del empleo a través de cambios en las condiciones de contratación ha sido un tema recurrente en los debates sobre el mercado de trabajo español y ha estado detrás de varias reformas que se han llevado a cabo desde los años 80. En esencia, la clave del problema ha sido la fuerte protección del empleo fijo en España heredada de la reglamentación franquista, que no fue reformada tras la llegada de la democracia, y que fue subsanada mediante una liberalización de la contratación temporal en 1984 que llevó a una solución subóptima: separación del mercado de trabajo en dos colectivos, uno con contratados fijos muy protegidos y otro con contratados temporales en el que recaen todos los ajustes marginales del empleo ligados al ciclo económico. Esta dualidad del mercado de trabajo ha ayudado a una rápida creación de empleo en las épocas de auge (el coste marginal de crear empleo a través de contratos temporales es muy bajo), pero también a una tasa de temporalidad muy elevada en comparación con otros países y que tiene efectos perniciosos sobre la productividad, la movilidad laboral y la equidad. Resumiendo, la corrección de esta dualidad a través de una cierta reducción de los costes de despido de los trabajadores fijos, combinada con incentivos a la contratación fija por parte del Estado, ha sido el núcleo de una serie de reformas llevadas a cabo en los años 1990 y 2000 (bien descritas en Bentolilla et al., 2008, y los trabajos por ellos citados), pero que no han conseguido reducir esa alta tasa de temporalidad.

Esta sección hace un repaso rápido a los efectos de la dualidad sobre el mercado de trabajo español analizados por la literatura e incluye un ejemplo de una posible reforma basada en propuestas hechas por otros autores y la experiencia internacional.

¿Cuál es la protección relativa de los trabajadores fijos en España respecto a la de otros países de la OCDE?

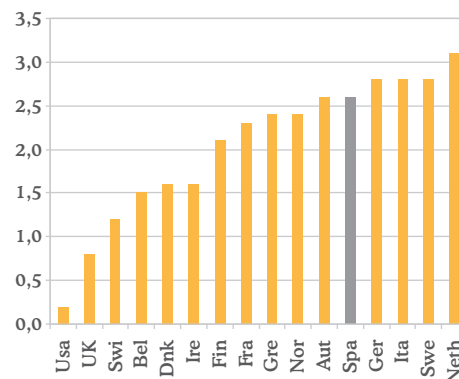
La comparación internacional de la protección al empleo es difícil de medir. La más citada proviene de la OCDE, que ha elaborado un indicador de protección del empleo para trabajadores temporales y otro para trabajadores fijos.¹ Según estos indicadores, la protección de los trabajadores fijos en España está entre las más altas de los países que la integran, aunque no es necesariamente la más alta. Por otro lado, la protección de trabajadores temporales estaría en la parte alta de la escala (Gráficos 4.1 - 4.3).

La aplicación de estos indicadores para mostrar el grado de dualidad del mercado de trabajo español tiene, sin embargo, ciertos problemas. Los indicadores se miden en una escala de 1 a 6 (el nivel 6 indica mayor protección), y están constituidos, a su vez, por mediciones de variables cuantitativas o cualitativas de una gran cantidad de componentes. En un primer nivel de descomposición del indicador para contratos permanentes se encuentran, por ejemplo, los subcomponentes

¹ La última versión publicada con todos los detalles de este indicador corresponde a 1998 (OCDE, 2004); no obstante, las reformas en este sentido en la mayoría de los países de la OCDE han sido escasas.

Gráfico 4.1.

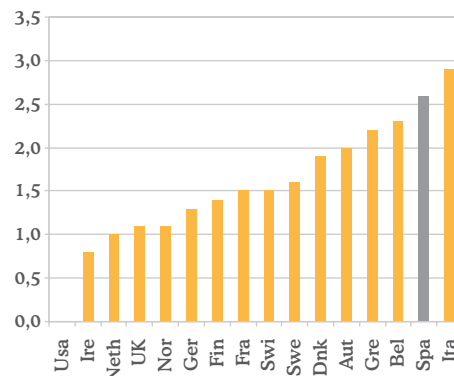
Indicador de protección del empleo fijo (Escala 1-6)



Fuente: OCDE

Gráfico 4.2.

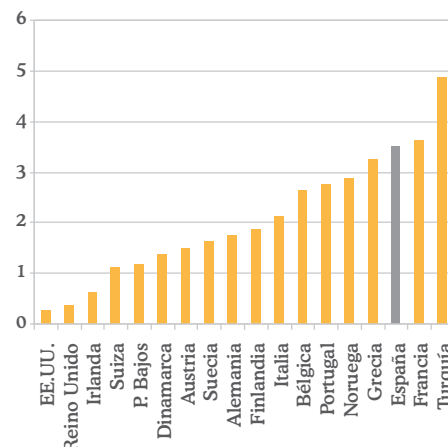
Costes de despido y notificación (Escala 1-6)



Fuente: OCDE

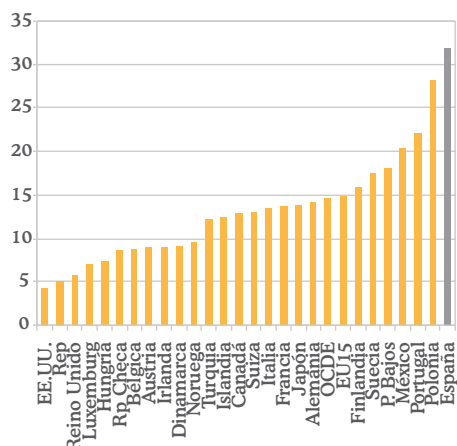
Gráfico 4.3.

Indicador de protección del empleo temporal (Escala 1-6)



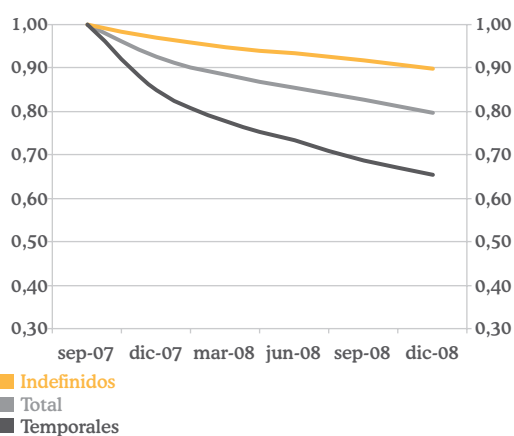
Fuente: OCDE

Gráfico 4.4.
Tasa de temporalidad
% empleo



Fuente: OCDE

Gráfico 4.5.
Probabilidad de permanecer ocupado



Fuente: SEE BBVA

Nota: ocupados en sep-07 que permanecen en la EPA hasta dic-08

para despidos colectivos, para despidos individuales justificados y para despidos injustificados. Dentro de este último existen diversas variables, entre las cuales los costes de despido sólo son una más. A pesar de la importancia que los costes de despido tienen sobre las decisiones de contratación en España, su peso en el indicador de protección del empleo indefinido es tan solo del 8%. De hecho, si sólo se tienen en cuenta los costes de despido injustificado, España presenta uno de los mayores niveles de la OCDE (Gráfico 4.2).

Con el indicador de protección a trabajadores temporales ocurre algo similar (Gráfico 4.3). El indicador de la OCDE para este tipo de contratos situaría a España en niveles medios, dado que existen ciertos costes de despido (8 días por año trabajado) y hay límites al encadenamiento de contratos temporales dentro de una misma empresa. Sin embargo, existe abundante evidencia circunstancial de que en España la aplicación de la regla que limita el encadenamiento de contratos no ha sido aplicada de manera estricta, por lo que los límites a la contratación temporal son, en la práctica, muy bajos.

La evidencia más clara de esta dualidad del mercado queda en cualquier caso demostrada por la tasa de temporalidad, que en el caso español se ha mantenido muy elevada durante más de quince años y es, con gran diferencia, la más alta de todos los países de la OCDE (Gráfico 4.4).

¿Qué problemas crea una excesiva dualidad del mercado de trabajo?

Los contratos temporales tienen en principio la ventaja obvia de ser muy flexibles y proporcionar un instrumento de creación de empleo para las empresas, ya que no hay costes altos e inciertos ligados a eventuales despidos. La alta temporalidad ha sido un factor que, indudablemente, ha estado detrás de la rápida creación de empleo en la economía española en los últimos 15 años.

Sin embargo, la dualidad tiene también efectos negativos. Por un lado, la alta temporalidad afecta a la productividad, ya que la formación dentro de la empresa es menor para los trabajadores temporales que para los permanentes (Dolado y Stucchi, 2008). Por otra parte, la existencia de un colectivo amplio de trabajadores con escasa protección al despido aumenta la protección de los trabajadores fijos, por lo que se refuerza la separación entre *insiders* y *outsiders* dentro de la economía, dando lugar a subidas salariales por encima de su productividad para trabajadores fijos. Este efecto fue ya señalado para la evolución salarial en los años 80 (Bentolila y Dolado, 1994), aunque es difícil de identificar en las décadas más recientes. En tercer lugar, la dualidad tiene un efecto evidente en términos de equidad: el ajuste del empleo se centra de manera excesiva en los trabajadores temporales, de modo que las transiciones entre empleo temporal y desempleo son mucho mayores que las de empleo fijo y desempleo. En los últimos trimestres, por ejemplo, la probabilidad de entrar en situación de desempleo ha sido mucho más alta para los trabajadores temporales que para los fijos (Gráfico 4.5).²

El modelo dual tiene otros efectos indirectos, pero igualmente importantes. Por un lado, la alta protección de trabajadores fijos distorsiona la rotación voluntaria de los mismos entre distintas empresas, ya que el cambio de empresa conlleva la pérdida de los derechos implícitos de percibir costes de despido ligados a la antigüedad. Por otro lado, para trabajadores jóvenes con escasas posibilidades de obtener un trabajo permanente, muchas decisiones de tipo vital (emancipación, procreación) se ven también distorsionadas por una excesiva precariedad. Por

² Un análisis detallado de los determinantes de la probabilidad de permanencia en la ocupación se puede encontrar en Fedea (2009).

último, la movilidad geográfica, muy escasa en España, se ve también limitada por el excesivo riesgo en que se incurre al cambiar de localidad por motivos laborales si el contrato de que se dispone inicialmente es temporal.

¿Qué posibilidades de reforma existen para disminuir la dualidad?

Una solución obvia al problema de la dualidad en el mercado de trabajo pasa por reducir la distancia que separa la protección de los trabajadores temporales de los permanentes, y ésta es la línea que han seguido los intentos de reforma en España en los últimos años, a través de la creación de contratos incentivados para determinados colectivos de trabajadores con menores costes en el caso de despidos improcedentes (33 días por año trabajado en vez de los 45 días tradicionales), y más recientemente, con ciertas restricciones a la contratación temporal. El efecto de dichas reformas sobre la tasa de temporalidad ha sido, sin embargo, muy limitado.

La propuesta de Bentolila et al. (2008) va en la misma dirección, y consiste en la creación de un único tipo de contrato, que sustituiría a los actuales, con costes de despido improcedente por año trabajado que variasen con la antigüedad del trabajador en la empresa. En concreto, estos autores se proponen costes de despido de 8 días por el primer año trabajado (igual que en el actual contrato temporal), que aumentarían sucesivamente a 12, 15, 20 y 25 en los sucesivos, hasta llegar a los 36 a partir del quinto año trabajado. Con dicha reforma se redistribuye la protección, aumentándola para trabajadores temporales, pero reduciéndola para los permanentes y manteniendo el nivel medio de la misma. Sin embargo, el nivel de costes de despido más allá de los 5 años de permanencia en la empresa es similar al actual y posiblemente aún demasiado alto.

Una posibilidad alternativa la presenta el sistema aplicado en Austria desde 2003, consistente en la implementación de un seguro de despido, pagado con cotizaciones sociales, y que se acumula en cuentas individuales del trabajador, que se utilizan para pagarle una indemnización si resulta despedido.³ El sistema, en caso de aplicarse en España, tiene dos ventajas claras: se puede diseñar de tal forma que mantenga la indemnización que recibe el trabajador en caso de ser despedido en línea con el sistema actual, pero reduciendo el coste para la empresa en el momento del despido. Por otro lado, las cuentas individuales acumuladas por el trabajador se pueden trasladar a una nueva empresa en caso de que decida cambiar de trabajo, con lo que se favorece la movilidad laboral. Si el trabajador no es despedido a lo largo de toda su vida laboral, el fondo revierte sobre el ocupado en forma de capital en el momento de la jubilación.

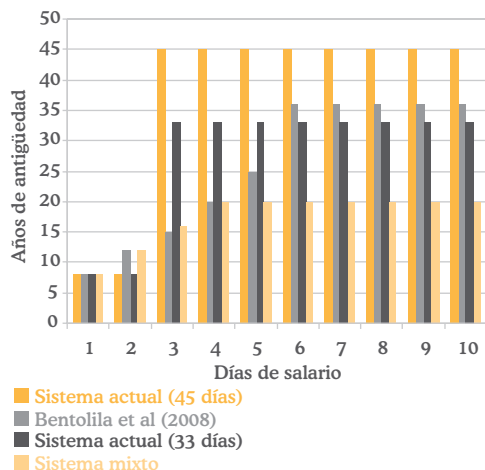
No obstante, este sistema tiene un inconveniente: al convertir el coste de despido en un sistema de seguro, el coste marginal de despedir a un trabajador es cero, lo que puede generar una excesiva rotación. Como hacen notar Blanchard y Tirole (2004), la excesiva rotación no es un óptimo social, y ellos proponen en concreto un sistema que penalice con cotizaciones sociales más altas a aquellas empresas que más despidan.

Una reforma alternativa: combinación de un único contrato con costes de despido crecientes más un sistema de seguro de tipo austriaco.

La combinación de ambos sistemas en un sistema mixto podría ser un buen compromiso para eliminar la dualidad en el mercado de trabajo y mantener un nivel alto de protección media de los trabajadores, redu-

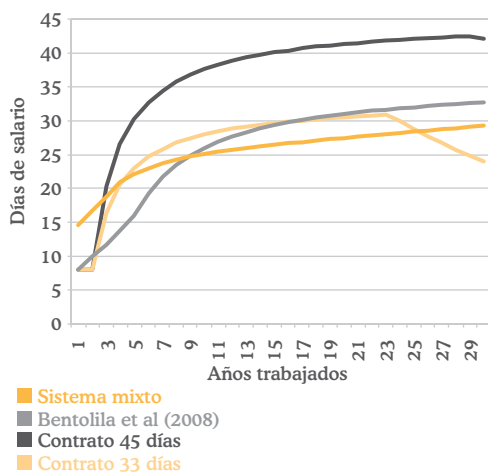
³ Para una descripción de este sistema, véase Hofer (2006).

Gráfico 4.6.
Costes de despido marginal
(días por año trabajado)



Fuente: BBVA y Bentolila et al (2004)

Gráfico 4.7.
Indemnización por año trabajado
(en días de salario)



Fuente: BBVA

Cuadro 4.1. Indemnización media por año trabajado: Ejercicio de simulación

Supuesto: 2 años trabajando con contrato temporal y el resto de la vida laboral con contrato fijo			
	Indemnización media 2 primeros años (temporales)	Indemnización media de 3 a 35 años (fijos)	Indemnización media total
Contrato 45 días	8	38	29,3
Contrato 33 días	8	27	21,0
Propuesta Bentolila et al	9	28	22,5
Propuesta sistema mixto	16	27	23,4

* Nota: En este ejemplo estamos asumiendo que el 30% de los trabajadores son temporales, la mitad han trabajado un año y la otra mitad 2 años. Suponemos que la antigüedad de los trabajadores fijos se reparte uniformemente entre los 3 y 35 años de antigüedad.

ciendo las desventajas parciales que podrían tener los sistemas descritos más arriba: los costes marginales de despido relativamente altos que aún quedarían para los trabajadores de mayor antigüedad, y los costes marginales demasiado bajos (o nulos) que tendría un sistema exclusivo de seguro.

Un ejemplo de dicha propuesta con cifras concretas podría ser el siguiente: costes de despido progresivos de 8, 12, 16 y 20 días de salario por año trabajado en los cuatro primeros años, y de 20 a partir de los cuatro años. El fondo sería financiado por un 1,8% del salario bruto anual, gestionado por la Seguridad Social, y que aquí suponemos que se invierte de manera relativamente conservadora en activos que proporcionan un rendimiento real anual equivalente a la tasa de crecimiento potencial de la economía española (2,8%).

Con dicho sistema, el coste de despido marginal crece paulatinamente con la antigüedad del trabajador, pero se mantiene en niveles bastante menores a los actuales para los trabajadores más antiguos (Gráfico 4.6). Por otro lado, la protección del trabajador medida como la indemnización recibida (en días de salario), y que en el sistema mixto descrito incluye tanto los costes de despido clásicos como lo retirado del fondo acumulado, crece también en función de la antigüedad pero con una pendiente menor que en los actuales contratos de 45 y 33 días de despido, y que en la propuesta de Bentolila *et al.* (2008) (Gráfico 4.7); es decir, se reequilibra la protección al desempleo en favor de los trabajadores más recientes más que en los sistemas alternativos. La historia laboral que refleja el gráfico supone que en los dos primeros años un trabajador está bajo contrato temporal, y en el resto de su vida laboral bajo un contrato fijo.

Para calcular una indemnización media por año trabajado de cada uno de los sistemas, se hace el supuesto ilustrativo de que un 30% de los trabajadores está con contrato temporal durante uno o dos años, y que el 70% tiene un contrato fijo que, a falta de información, se supone uniformemente distribuido con antigüedades entre 3 y 35 años. En este caso concreto, la protección media por año trabajado con el ejemplo propuesto sería mayor que la que da un sistema donde todos los contratos tienen 33 días de indemnización, y que la del sistema propuesto por Bentolila *et al.* (2008), pero menor que un sistema donde todos los contratos son de 45 días de despido por año trabajado (Cuadro 4.1).

En cuanto a los incentivos a la movilidad, el sistema propuesto en el ejemplo los mantiene parcialmente: un trabajador con, por ejemplo, doce años de antigüedad, podría transferir a una nueva empresa un fondo acumulado equivalente a 8 días por año trabajado, mientras que si lo despidiesen al cabo de esos doce años recibiría además 18 días de salario por año trabajado.

Financiación del nuevo sistema y reformas complementarias

Un sistema mixto como el que se acaba de analizar requiere un nuevo sistema de financiación que sustituye a una parte del coste de despido para la empresa (simplificando, se cubre, en parte, la diferencia entre los 45 ó 33 días del contrato actual y los 20 del nuevo contrato) en caso de despido del trabajador, o que complementa la pensión del trabajador en caso de que no sea despedido a lo largo de su vida laboral. Tendría sentido, por tanto, que empresas y trabajadores costeasen el incremento en contribuciones sociales resultante. Una tercera posibilidad complementaria sería la participación del Estado en la financiación del nuevo sistema, que estaría justificada por las ganancias de eficiencia que tendría la eliminación de la dualidad en términos de aumento de la productividad, ya sea por el aumento de la formación de trabajadores, de la movilidad entre empresas o de la movilidad geográfica. Todas estas ganancias son difíciles de internalizar por parte de los agentes económicos y justificarían una intervención del Estado.

Por último, es necesario señalar que un sistema como el descrito afecta a otras instituciones que quizás habría que modificar. Por un lado, este sistema aporta, en términos netos, una nueva fuente de financiación para el sistema de pensiones, ya que los fondos acumulados por aquellos trabajadores que nunca serán despedidos serán positivos y pueden ser importantes. Por otro lado, el sistema de seguro de despido solapa sus funciones con el seguro de desempleo (la principal diferencia que los separa es que uno supone una indemnización en forma de capital, y el otro en forma de renta temporal).

4.3 La descentralización de la negociación colectiva: una reforma necesaria⁴

Dos regularidades empíricas de la economía española durante las últimas décadas han sido la existencia de una tasa de desempleo comparativamente elevada (Gráfico 4.8) y de un diferencial de inflación positivo en relación con los países de nuestro entorno⁵.

Entre otros motivos, uno de los factores determinantes de ambos hechos estilizados es la existencia de un mecanismo de determinación salarial inadecuado que induce rigideces en el mercado laboral y provoca que cuando el ciclo es adverso, el ajuste se produzca en términos de cantidades (empleo) en lugar de en precios (remuneración). Dichas rigideces son la consecuencia de que la estructura de la negociación colectiva no ha sido lo suficientemente flexible para afrontar la heterogeneidad de perturbaciones que han afectado a los distintos sectores productivos.

Causas de la rigidez inducida por la negociación colectiva en España: la naturaleza normativa de los convenios, la eficacia general automática, el principio de ultra-actividad y la preponderancia de los convenios provinciales de sector

La remuneración percibida por un ocupado es el resultado de la interacción de dos mecanismos: el competitivo y el institucional. El mecanismo competitivo tiene como resultado un nivel de remuneración de equilibrio producto de la interacción de la oferta (trabajadores) y de la demanda (empresas) de trabajo. Sin embargo, el salario de equilibrio derivado del mecanismo competitivo puede traducirse en un nivel de empleo subóptimo, dependiendo del poder monopolístico de trabajadores y empresas. Por este motivo, el mecanismo competitivo se complementa con el institucional, en el cual sindicatos, organizaciones empresariales y gobierno intervienen en el proceso de fijación del salario, condicionando el ajuste individual.

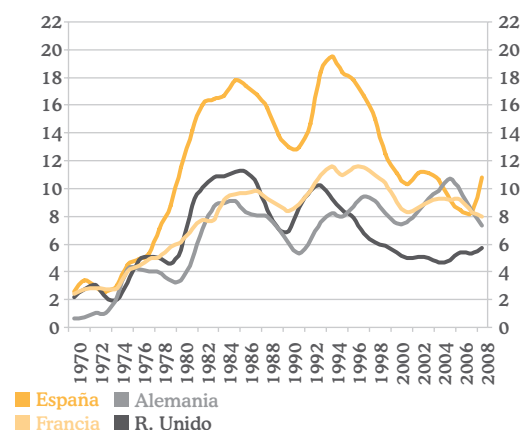
En el caso de España, el componente institucional juega un papel clave en el proceso de determinación del salario. Principalmente, por cuatro motivos. En primer lugar, por el carácter normativo de los convenios colectivos⁶, que supedita los posibles acuerdos individuales trabajador-empresa a lo pactado en el convenio correspondiente. Esta norma dificulta el ajuste en precios ante la existencia, bien de un exceso de oferta, bien de una escasez de demanda de trabajo.

En segundo lugar, por las consecuencias derivadas del principio de eficacia general automática de los convenios⁷. Según este principio, todos los trabajadores y empresas pertenecientes a un ámbito de negociación determinado (sectorial – territorial) están obligados por ley a someterse a lo acordado en el convenio correspondiente a dicho ámbito, independientemente de si han participado o no en la negociación.

⁴ Se agradecen los comentarios de Rodolfo Méndez (SEE BBVA) y Melchor Fernández (Universidad de Santiago de Compostela).
⁵ Tal y como indica el análisis realizado en el artículo anterior, la disminución experimentada por el diferencial de inflación con la Euro área durante el pasado año, *ceteris paribus*, no tiene el carácter de permanente.
⁶ Artículo 3.1 del Estatuto de los Trabajadores.
⁷ Artículo 82.3 del Estatuto de los Trabajadores.

Gráfico 4.8.

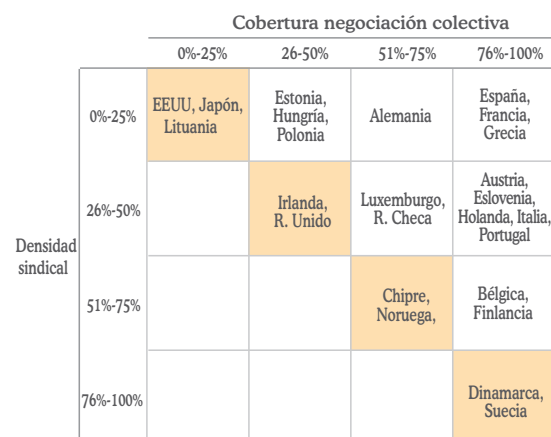
Tasa de desempleo (% pob. activa de 15 y más años)



Fuente: AMECO y SEE BBVA

Gráfico 4.9.

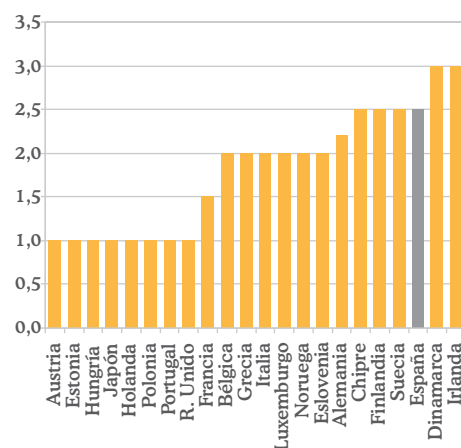
Cobertura de la negociación colectiva vs densidad sindical. Año 2006



Fuente: Du Caju et al. (2008), OCDE (2008) y SEE BBVA

Gráfico 4.10.

Vigencia del convenio colectivo (número medio de años)

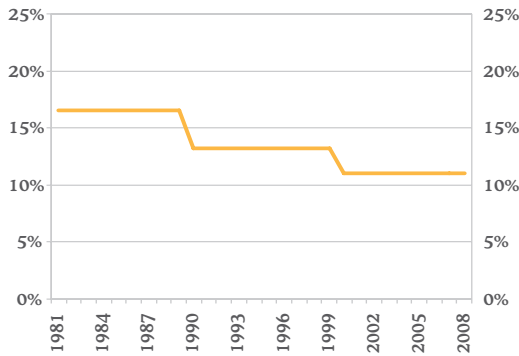


Fuente: Du Caju et al. (2008) y SEE BBVA

Gráfico 4.11.

Trabajadores afectados por convenios de empresa

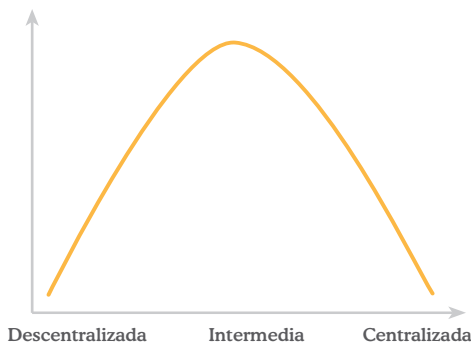
(% sobre el total de trabajadores cubiertos)



Fuente: MTIN y SEE BBVA

Gráfico 4.12.

Tasa de desempleo



Fuente: SEE BBVA a partir de Calmfors y Driffil (1988)

Cuadro 4.2. Actividades económicas consideradas en el análisis.

CNAE-93	Descripción
A - B	Agricultura, ganadería, caza, selvicultura y pesca
C	Industrias extractivas
15 - 16	Industria de la alimentación, bebidas y tabaco
17 - 19	Industria textil, de la confección, cuero y calzado
20	Industria de la madera y del corcho
21 - 22	Industria del papel; edición, artes gráficas y reproducción de soportes grabados
23 - 25	Refino de petróleo y tratamiento de combustibles nucleares, ind. química, caucho y materias plásticas.
26	Industrias de otros productos minerales no metálicos
27 - 28	Metalurgia y fabricación de productos metálicos
29	Industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico
30 - 33	Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico
34 - 35	Fabricación de material de transporte
36 - 37	Industrias manufactureras diversas
E	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua
F	Construcción
G	Comercio; reparación de vehículos de motor, motocicletas y ciclomotores y artículos personales y de uso doméstico
H	Hostelería
I	Transporte, almacenamiento y comunicaciones
J	Intermediación financiera
K	Actividades inmobiliarias y de alquiler; servicios empresariales
L - Q	Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria, educación, act. sanitarias, servicios sociales y personales

Fuente: SEE BBVA

Esta característica del sistema español de negociación colectiva -ausente en la gran mayoría de países de nuestro entorno, excepto en Italia y Austria- provoca que la cobertura de la negociación sea elevada e introduce limitaciones a la flexibilidad salarial, dado que otorga a las organizaciones sindicales un poder de negociación mayor del que les correspondería dada la densidad sindical⁸ existente en España (tal y como indica el Gráfico 4.9).

En tercer lugar, por la rigidez derivada del principio de ultra-actividad⁹, según el cual, tras la conclusión del plazo de vigencia de un convenio colectivo, las condiciones pactadas en él se extienden de modo indefinido hasta la firma del siguiente. Esta prórroga automática provoca que el número medio de años de vigencia de un convenio en España (2 años y medio) sea comparativamente mayor que el de la gran mayoría de países de la UE, con la excepción de Dinamarca e Irlanda (Gráfico 4.10).

En cuarto lugar, por el carácter intermedio del sistema español de negociación colectiva. La negociación tiene un diseño multinivel: existen cinco niveles de negociación (nacional, regional, provincial, local y empresa) estructurados en dos ámbitos funcionales: sector y empresa. En España, el porcentaje de trabajadores cubiertos por convenios provinciales de sector es mayoritario, mientras que la cobertura de los convenios de empresa, se sitúa, en la actualidad, en torno al 10% (Gráfico 4.11). Por estos motivos, el grado de centralización de la negociación colectiva se dice intermedio¹⁰.

La evidencia empírica indica que las características del sistema de negociación colectiva español y, en particular, su grado (intermedio) de centralización, favorecen la existencia de rigideces salariales que se traducen en una creación de empleo inferior a la potencial, una mayor tasa de desempleo y una inflación comparativamente elevada

¿Afecta el grado de centralización de la negociación colectiva al mecanismo de determinación salarial y, por tanto, al empleo? Calmfors y Driffil (1988) sugieren la existencia de una relación no lineal entre el grado de centralización de la negociación colectiva y la tasa de desempleo, cuyo mecanismo de transmisión es el crecimiento salarial (Gráfico 4.12). Sintetizando, cuando el sistema de negociación colectiva es descentralizado, el sindicato modera su demanda salarial dado que es consciente de las repercusiones negativas de no hacerlo sobre el nivel de empleo de la empresa. Del mismo modo, cuando el sistema es centralizado, sindicato y patronal internalizan las externalidades que la negociación colectiva tiene sobre el empleo agregado de la economía. Sin embargo, ninguno de los argumentos que operan en los sistemas descentralizado y centralizado tiene lugar en el nivel intermedio de negociación, por lo que el salario pactado será mayor. Como consecuencia, el empleo será la variable que se ajuste ante una perturbación negativa.

Si bien los trabajos que han tratado de contrastar la relación sugerida por Calmfors y Driffil (1988) no han obtenido resultados concluyentes¹¹, en el caso de España, la evidencia empírica es clara. Así, haciendo uso de los microdatos de la Estadística de Convenios Colectivos

⁸ Porcentaje de trabajadores sindicados sobre el total de trabajadores.

⁹ Artículo 86 del Estatuto de los Trabajadores.

¹⁰ Véase Pérez-Infante (2002) para una análisis detallado de las características del sistema español de negociación colectiva.

¹¹ Danthine y Hunt (1994), OCDE (1997) y Naylor (1998; 1999), entre otros, argumentan que la relación en forma de U-invertida sugerida por Calmfors y Driffil tiende a desaparecer en un economía abierta. La internacionalización de la economía reduce el poder negociador de los sindicatos ya que las pérdidas potenciales de empleo en los sectores expuestos a una mayor competencia internacional son comparativamente superiores (por ejemplo, debido a los procesos de *offshoring*). Para una revisión de las consecuencias macroeconómicas del sistema de negociación colectiva, véanse Flanagan (1999) y Aidtz y Tzannatos (2005).

vos del MTAS (1990-2001), Izquierdo, Moral y Urtasun (2003) encuentran un efecto relevante del ámbito de negociación, tanto sobre los incrementos salariales, como sobre la distribución de los salarios pactados: el incremento salarial derivado de la negociación en el nivel intermedio (sectorial – provincial) ha sido mayor que en los restantes niveles. Por su parte, Bentolilla y Jimeno (2002) muestran que el mercado de trabajo español exhibe un grado de rigidez salarial real (entendida como la respuesta del crecimiento del salario real a los cambios en la tasa de desempleo) significativamente mayor al de Italia, Alemania, Francia y EEUU.

Por tanto, la evidencia existente parece indicar que las características del sistema de negociación colectiva español favorecen la presencia de rigideces salariales que se traducen en una creación de empleo inferior a la potencial, una mayor tasa de desempleo y una inflación comparativamente elevada.

Tan solo en los países con un sistema de negociación descentralizado en donde predominan los convenios de empresa, los crecimientos sectoriales del salario real parecen responder a cambios en la productividad del trabajo

El objetivo del ejercicio que se plantea a continuación es analizar los determinantes del crecimiento salarial real en España desde una perspectiva sectorial y comparada con otros países desarrollados. En particular, se estudia qué parte del crecimiento salarial real se debe a factores internos al sector (principalmente, crecimiento de la productividad del trabajo y precios relativos) y qué parte a factores externos (tasa de desempleo y crecimiento salarial medio del resto de la economía). Para ello se hace uso de la base de datos EU KLEMS¹². Si bien EU KLEMS contiene información a nivel de división de la CNAE-93 desde 1970 hasta 2005, con el objetivo de eliminar posibles inconsistencias en los datos, se ha optado por: (i) acortar el ámbito temporal, comenzando en 1980 y (ii) agregar las variables a nivel de subsección de la CNAE-93. Por tanto, se investigan las 21 actividades económicas recogidas en el Cuadro 4.2.

Con la finalidad de conocer la respuesta del salario al crecimiento de la productividad del trabajo, se han estimado funciones de densidad de los crecimientos sectoriales de la remuneración real por ocupado para los diferentes países representados en EU KLEMS y se han comparado con las densidades respectivas de los crecimientos sectoriales de la productividad por ocupado. El Gráfico 4.13 muestra la comparación de las distribuciones de crecimientos sectoriales de salarios y productividad para tres países con distinto grado de centralización de la negociación colectiva: España (intermedio), Finlandia (centralizado) y Reino Unido (descentralizado)¹³.

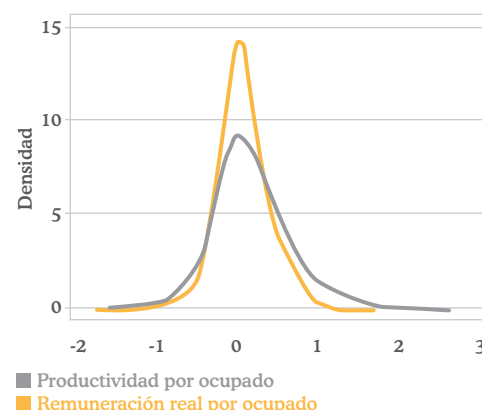
Los resultados indican que, en general, la concentración de los crecimientos sectoriales de la remuneración real por ocupado es comparativamente mayor en los países con sistemas de negociación colectiva centralizados e intermedios, independientemente de cual sea la distribución de los crecimientos sectoriales de productividad. Por tanto, tan solo en los países con un sistema de negociación descentralizado en donde predominan los convenios de empresa, los crecimientos sectoriales del salario real parecen responder a cambios en la productividad del trabajo.

¹² La base de datos EU KLEMS es el resultado de un proyecto europeo en el que participan quince centros de investigación y que tiene como objetivo principal cuantificar, de forma armonizada para todos los estados miembros de la UE, el crecimiento, la productividad, la creación de empleo, la formación de capital y el progreso tecnológico de cada rama de actividad de la economía. Para una descripción detallada, consúltese: <http://www.euklems.net>.

¹³ Véase Du Caju *et al.* (2008) para una clasificación de los países de la UE23, EEUU y Japón según distintas características de sus sistemas de negociación colectiva, en particular, el grado de centralización de la misma.

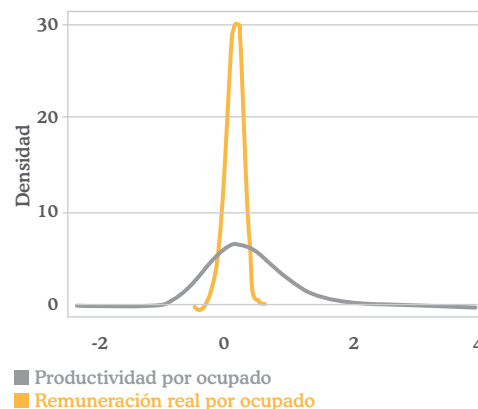
Gráfico 4.13.

España. Remuneración real vs productividad por ocupado 1980-2005: 21 ramas de actividad



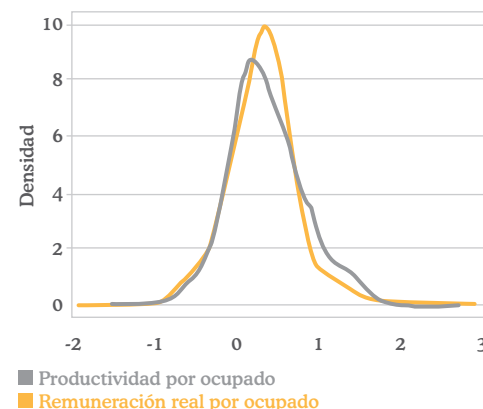
Fuente: SEE BBVA a partir de EU KLEMS

Finlandia. Remuneración real vs productividad por ocupado 1980-2005: 21 ramas de actividad



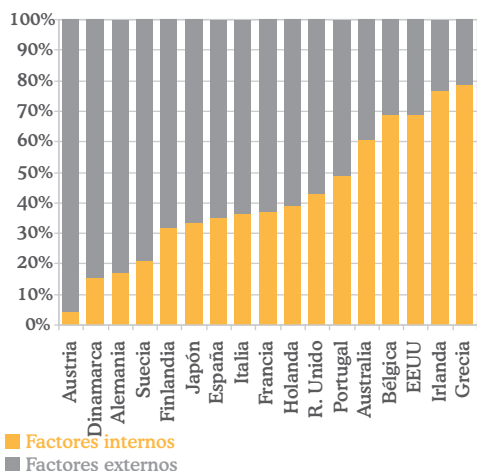
Fuente: SEE BBVA a partir de EU KLEMS

R. Unido. Remuneración real vs productividad por ocupado 1980-2005: 21 ramas de actividad



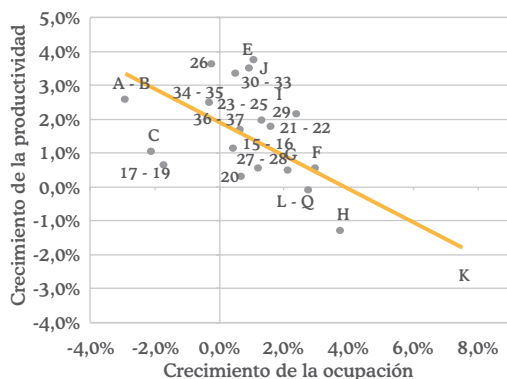
Fuente: SEE BBVA a partir de EU KLEMS

Gráfico 4.14.
Determinantes del crecimiento de la remuneración real por ocupado. Factores internos vs externos (1980-2005)



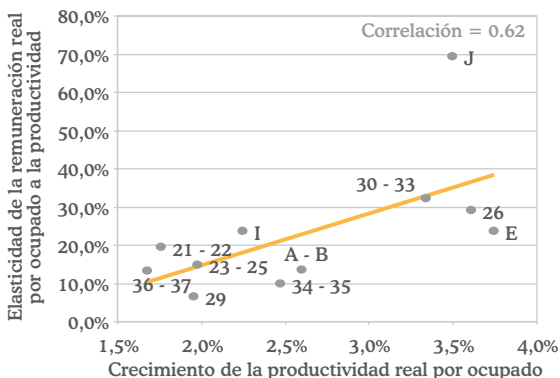
Fuente: SEE BBVA

Gráfico 4.15.
España. Empleo vs productividad. Crecimiento medio 1980-2005



Fuente: SEE BBVA a partir de EU KLEMS

Gráfico 4.16.
Factores en los que la productividad crece por encima de la media



Fuente: SEE BBVA

En España, el peso de los factores internos (a la empresa o sector) a la hora de explicar el crecimiento del salario real es significativamente menor que el de los factores externos

Dado que la evolución de la remuneración real por ocupado en los países con sistemas de negociación no descentralizados no se explica por el comportamiento de la productividad, ¿qué otros factores están detrás del crecimiento salarial real de una economía?

Las características del mercado de trabajo en España (desempleo involuntario elevado y persistente y salarios reales rígidos a la baja) se ajustan a los resultados del modelo de negociación *insider-outsider* (Lindbeck y Snower, 1988). De acuerdo con esta teoría, los *insiders* -trabajadores ocupados representados por un sindicato- ejercen un poder de mercado en los procesos de fijación salarial que les permite obtener una remuneración superior a la de vaciado de mercado, *i. e.*, el que correspondería con su nivel de productividad, sin que ello implique la pérdida de su empleo. La existencia de costes de rotación laboral provoca que la determinación del salario no dependa de la situación del mercado laboral y, en particular, del número de individuos desempleados (*outsiders*).

Según el modelo de *insider-outsider*¹⁴, las empresas eligen el volumen de empleo que maximiza su nivel de beneficios, mientras que los sindicatos maximizan la utilidad de los trabajadores (*insiders*) tomando como exógenas las variables que caracterizan el entorno macroeconómico, en particular el número de desempleados y el salario agregado. El salario es el resultado de un proceso de negociación (de Nash) en el que sindicatos y empresas tratan de apropiarse de los resultados derivados de la actividad productiva. Simplificando, el salario real negociado (wr_{it}) es una combinación lineal de factores internos a la empresa (o sector), tales como la productividad (pr_{it}) y los precios relativos (pre_rel_{it}), y de factores externos, como la tasa de desempleo (u_{it-1}) y el salario medio del resto de la economía ($wresto_{it}$):

$$\Delta wr_{it} = f(\Delta pr_{it}; \Delta pre_rel_{it}; u_{it-1}; \Delta wresto_{it}; \epsilon_{it}); \quad (1)$$

$$i = 1, \dots, 21; t = 1980, \dots, 2005$$

Como se dispone de un panel de datos para cada país y se rechaza la hipótesis de homogeneidad sectorial de los coeficientes que acompañan a cada variable explicativa en la ecuación de salarios, se ha optado por estimar las 21 ecuaciones representadas por (1) como si se tratase de un Sistema de Ecuaciones Aparentemente No Relacionadas¹⁵ (SURE), promediando los coeficientes estimados, tal y como hace Thomas (2002).

Los resultados de la estimación de los determinantes del crecimiento salarial real se resumen en el Gráfico 4.14. Para cada país se representa el peso de los factores internos

$$\left(\frac{1}{21} \left(\sum_{i=1}^{21} \beta_{\Delta pr_{it}}^{\mu} + \sum_{i=1}^{21} \beta_{\Delta pre_rel_{it}}^{\mu} \right) \right) \text{ y}$$

$$\text{de los externos } \left(\frac{1}{21} \left(\sum_{i=1}^{21} \beta_{\Delta u_{it-1}}^{\mu} + \sum_{i=1}^{21} \beta_{\Delta wresto_{it}}^{\mu} \right) \right) \text{ como explicativos del crecimiento salarial real.}$$

El Gráfico 4.14 indica que el grado de rigidez salarial real –entendida como la respuesta del crecimiento salarial real a los cambios en los factores externos al sector- es comparativamente reducido en los países del norte de Europa, Alemania y Austria, estados con un sistema de negociación colectiva tradicionalmente centralizado. Por el contrario, la elasticidad relativa de la remuneración real

¹⁴ Véase Layard, Nickell y Jackman (1991) para una explicación detallada de las características del modelo aquí comentado.

¹⁵ Con la finalidad de dotar a los resultados de una mayor robustez, se ha buscado una relación de largo plazo entre las variables de la ecuación (1). Sin embargo, los tests de cointegración en panel propuestos por Westerlund (2007) no rechazan la hipótesis nula de no cointegración para la gran mayoría de países considerados. Los resultados de los contrastes y de las estimaciones realizadas se encuentran a disposición del lector interesado.

por ocupado a los factores internos es comparativamente elevada en los países con un sistema de negociación tradicionalmente descentralizado, como son los países anglosajones, Portugal y Bélgica.

En España, el peso de los factores internos a la hora de explicar el crecimiento del salario real es significativamente menor que el de los factores externos: el efecto de los crecimientos de la productividad del trabajo y de los precios relativos representa un 64,7% del incremento de la remuneración real por ocupado explicada por el modelo.

Las diferencias intersectoriales de la elasticidad del salario real a la productividad por ocupado favorecen el deterioro de la capacidad de creación de empleo de la economía española y la existencia de un sesgo inflacionista

Sin embargo, la respuesta del crecimiento del salario real a cambios en los factores internos difiere entre sectores¹⁶. Y lo hace de tal modo que deteriora la capacidad de creación de empleo de la economía española y favorece la existencia de un sesgo inflacionista.

Si la elasticidad de la remuneración real por ocupado a la productividad fuese homogénea entre sectores, variaciones sectoriales de la productividad no afectarían al nivel de empleo de la economía: los puestos de trabajo creados en los sectores que experimentan un incremento de la productividad se compensarían con los destruidos en aquellos cuya productividad evoluciona menos favorablemente¹⁷. Por tanto, si se cumpliera la hipótesis de homogeneidad sectorial, se debería observar una correlación positiva entre los crecimientos sectoriales de la productividad y del empleo. Sin embargo, los datos indican lo contrario: los sectores con un incremento mayor de la productividad son aquellos en los que el empleo evolucionó menos favorablemente (Gráfico 4.15).

Los resultados de la estimación de las ecuaciones salariales confirman la existencia de heterogeneidad sectorial de la respuesta del salario real a la productividad. En concreto, se obtiene una correlación positiva entre el crecimiento de la productividad por ocupado y la elasticidad del salario real a la productividad en los sectores que experimentaron un crecimiento de la misma por encima del promedio del período (1980-2005) (Gráfico 4.16). Por el contrario, la correlación entre ambas variables es negativa cuando se centra la atención en los sectores con incrementos de la productividad inferiores al promedio (Gráfico 4.17).

Esta evidencia indica un deterioro de la capacidad de creación de empleo de la economía española y un sesgo inflacionista, ya que la indicación de salarios a productividad en los sectores con crecimientos de la misma superiores al promedio provoca una presión salarial sobre los sectores con crecimientos de productividad inferiores al promedio, los cuales reaccionan elevando los precios y moderando la creación de empleo.

Reforma del sistema español de negociación colectiva: supresión del principio de eficacia general automática de los convenios, para lograr una mayor descentralización, y fomento de la coordinación entre agentes, que origine un círculo virtuoso entre evolución salarial y condiciones macroeconómicas

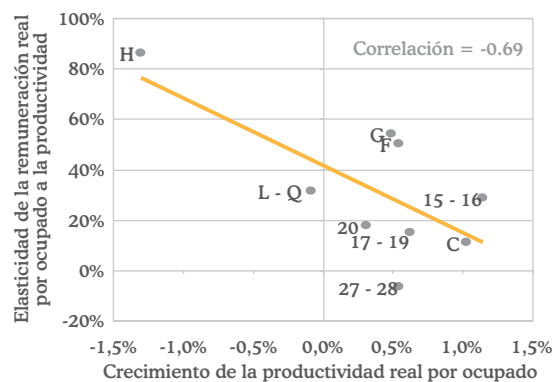
Dado que el mecanismo de determinación salarial derivado del sistema de negociación colectiva: (i) no es lo suficientemente flexible para

¹⁶ Para un análisis detallado de las implicaciones de la existencia de diferencias inter sectoriales de la indicación salarial a productividad, véanse Draper (1993), Fernández y Montuenga (1997) y las referencias citadas por ambos.

¹⁷ En los sectores con una evolución menos favorable de la productividad, el salario real crece como consecuencia de un *efecto imitación* provocado por el crecimiento salarial que tiene lugar en los sectores con un crecimiento de la productividad comparativamente elevado, lo que reduce el empleo en los primeros.

Gráfico 4.17.

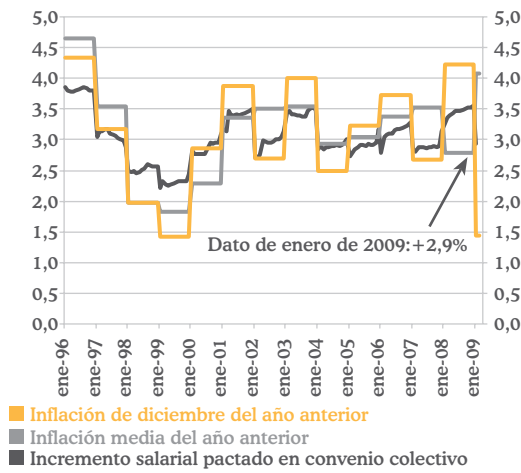
Factores en los que la productividad crece por debajo de la media



Fuente: SEE BBVA

Gráfico 4.18.

España: Indicación salarial



Fuente: BdE, INE y SEE BBVA

afrontar la heterogeneidad de las perturbaciones que afectan a los distintos sectores productivos y (ii) es inflacionista, resulta aconsejable una reforma del mismo. Dicha reforma, por tanto, debería tener la descentralización del sistema de negociación como objetivo prioritario.

Para ello, sería aconsejable la supresión de la eficacia general automática de los convenios de ámbito superior a la empresa, de tal modo que cada convenio de ámbito sectorial tan solo fuese aplicable a los agentes participantes en la negociación, dejando como voluntaria la adhesión de los restantes. Del mismo modo, debería limitarse la vigencia máxima de los convenios en ausencia de negociación (ultra actividad restringida), lo que requeriría la imposición de una solución por defecto en caso de que no se alcance un acuerdo: bien el convenio previo, como proponen Estrada y Melguizo (2008), bien el inmediatamente superior (estatal de rama), como sugieren Bentolila y Jimeno (2002).

No obstante, una mayor descentralización no está reñida con la supervivencia de un sistema de negociación multinivel, pero sí requiere limitar adecuadamente las materias a negociar en cada uno de los ámbitos. En los convenios estatales deben acordarse aquellos aspectos que afectan a todos los trabajadores y empresas por igual, independientemente del sector o del mercado en el que operen: sistema de formación (continua), modalidades de contratación, regulación fiscal, régimen disciplinario, etc. En los de rama, preferiblemente estatales, deben negociarse las materias que condicionan por igual el funcionamiento del conjunto de las empresas del sector, como por ejemplo, las referidas a la seguridad e higiene. Por último, los convenios de empresa deben tratar los aspectos organizativos –como por ejemplo, la duración de la jornada o las políticas de movilidad funcional y geográfica- y salariales que inciden sobre la eficiencia y competitividad individual de cada empresa. La generalización del sistema de cláusulas de descuelgue en los niveles de negociación inferiores contribuiría a vincular los incrementos salariales a las condiciones particulares de las empresas.

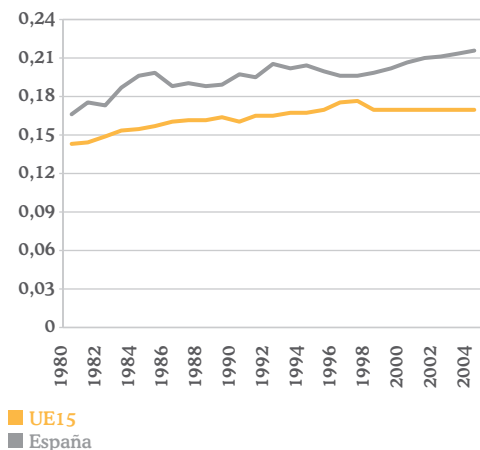
Para mitigar el sesgo inflacionista, complementariamente a lo anterior, puede resultar conveniente la creación de un órgano asesor de ámbito estatal cuya finalidad sea crear opinión sobre la evolución salarial compatible con la situación macroeconómica existente en cada momento y prevista para el futuro. Entre otras, una condición necesaria para evitar que incrementos de precios transitorios se trasladen a salarios y generen, por tanto, efectos de segunda ronda, es eliminar las cláusulas de salvaguarda (o convertirlas en simétricas), tal y como propone OCDE (2008). Paralelamente, la sustitución de la inflación puntual de un mes como base para el cálculo del crecimiento salarial del año siguiente por una referencia representativa de la evolución del conjunto del año, como la inflación media (Gráfico 4.18), no sería necesaria si se indicase el salario a la productividad por ocupado a nivel de empresa.

4.4 Impacto de una reducción en las cotizaciones a la seguridad social de las empresas: un impulso al empleo

En el contexto actual de crisis económica, la práctica totalidad de economías, industrializadas o emergentes, están aplicando las recomendaciones keynesianas de impulso de la demanda agregada. No obstante, las aportaciones de John Maynard Keynes en políticas contracíclicas no se limitaron a políticas de demanda, sino que también incluyeron políticas de oferta que, con más frecuencia de la deseada, son olvidadas. Entre estas políticas de oferta, Keynes sostuvo la conveniencia de variar los tipos de las cotizaciones sociales en función de la posición cíclica de la economía¹⁸. En concreto, la reducción

Gráfico 4.19.

Tipo efectivo medio de las cotizaciones empresariales



Fuente: Boscá et al. (2008)

¹⁸ Collected Writings, vol.27. Citado en el blog: www.marginalrevolution.com/marginalrevolution/2009/02/keynes-on-cutting-the-payroll-tax-in-a-downturn.html.

de las cotizaciones empresariales ayudaría a reducir los costes productivos, aumentando la demanda de trabajo, siendo especialmente útil en un entorno de intensa destrucción de empleo como el que enfrenta la economía española.

Por lo tanto, siguiendo a Keynes, en esta sección se evalúan los efectos de una reducción permanente de las cotizaciones a la seguridad social a cargo de los empleadores, financiada con un aumento en el impuesto al consumo, IVA.

Respecto a la primera parte de la propuesta, la razón para centrarse en las contribuciones de los empleadores es su elevado nivel relativo en España respecto a las economías industrializadas (Gráfico 4.19), así como su mayor impacto esperado sobre el empleo frente a otras alternativas de política fiscal. En particular, en el corto plazo, acciones enfocadas a fomentar incrementos en la demanda de trabajo tendrán un efecto mayor en la disminución de la tasa de desempleo que aquellas que fomenten la oferta (como una disminución en las contribuciones de los empleadores o reducciones en el impuesto a la renta).

La inclusión en la propuesta de una elevación de los ingresos por IVA responde a la necesidad de no debilitar la situación financiera del Estado de bienestar en España. Por esta razón, se considera la posibilidad de compensar la caída ex-ante en los ingresos públicos que conlleva la reducción de las cotizaciones, con un aumento en la imposición sobre el consumo, en concreto, del IVA. Además, este impuesto es en España significativamente menor que en las principales economías de la Unión Europea (Gráfico 4.20). De todas maneras, hay que resaltar que el resultado final de la propuesta en su conjunto será el de disminuir la carga fiscal total. Lo anterior, debido a que la base impositiva de las cotizaciones tiende a ser más reducida que la del consumo (las cotizaciones sólo gravan parte de rentas salariales, con topes máximo y mínimo), por lo que una reforma neutral en recaudación implicaría un aumento en puntos porcentuales menor de IVA, reduciendo el exceso de gravamen sobre el empleo (véase, por ejemplo, OCDE, 2007).

Por último, el aumento inmediato en el tipo del IVA aceleraría el proceso de ajuste que se registra actualmente en la demanda interna. Con el objeto de promover un ajuste ordenado, se considera que el incremento en la imposición sobre el consumo sería efectivo cuatro trimestres después de implementada la reducción en las cotizaciones, una vez que la economía española haya regresado a una senda de crecimiento más cercana a su potencial.

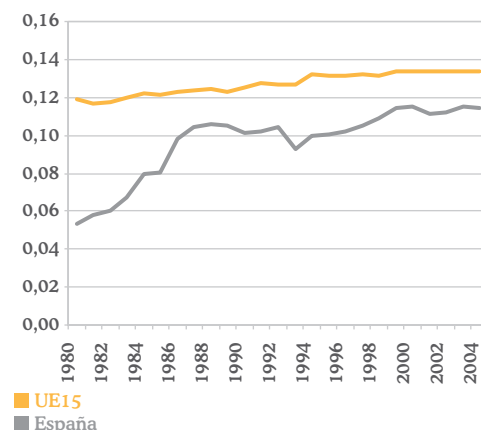
¿Cuál es el reto?

La propuesta de sustituir cotizaciones sociales por IVA tiene como objetivo aumentar el nivel de empleo estructural, robustecer la capacidad de financiación de la economía en su conjunto y mejorar la capacidad de ajuste del mercado en España ante el cambio que ha experimentado su situación cíclica y el desequilibrio exterior acumulado en los últimos años. Para analizar los efectos de esta propuesta conviene revisar la evidencia empírica sobre tres cuestiones relevantes: los efectos de la imposición sobre el trabajo, la importancia de las rigideces salariales a lo largo del ciclo económico y los efectos de esta reforma sobre la competitividad exterior.

Por lo que respecta a la primera de las cuestiones, desde la década de los años setenta, existe un diferencial en el número de horas trabajadas por persona en edad de trabajar en España, respecto a otras economías industrializadas, en particular EE.UU. (ver Gráfico 4.21). El menor número de horas totales trabajadas explica una parte significativa de la menor renta per cápita de España con respecto a la de EE.UU. Los factores detrás de esta diferencia en horas trabajadas pueden ser

Gráfico 4.20.

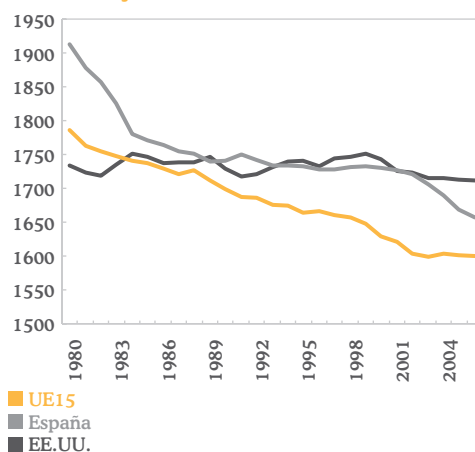
Tipo efectivo medio sobre el consumo



Fuente: Boscá et al. (2008)

Gráfico 4.21.

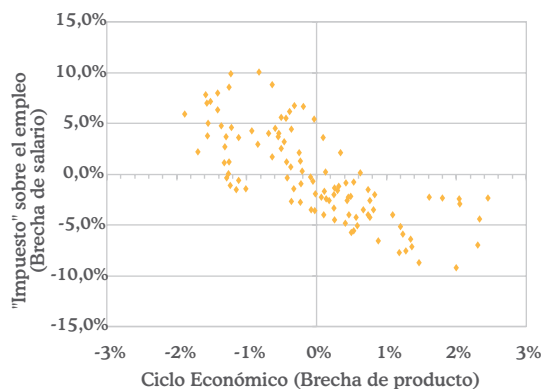
Horas trabajadas por población en edad de trabajar



Fuente: Boscá et al. (2008)

Gráfico 4.22.

Brecha de salario y ciclo económico (porcentaje)



Fuente: SEE BBVA

varios. Sin embargo, algunos autores han destacado, entre éstos, el impacto que tiene el mayor nivel de carga impositiva que soportan tanto empresas como trabajadores en países europeos (Prescott, 2004)¹⁹. Por ello, una disminución de dicha carga tributaria tendría efectos positivos tanto en el nivel de empleo de largo plazo como en el de ingreso de las familias.

En cuanto a la importancia de las rigideces a lo largo del ciclo económico, Hall (1997) o Galí, Gertler y López-Salido (2007) han hecho notar que los cambios observados en el empleo difícilmente pueden explicarse a través del comportamiento de los salarios reales. En particular, la fuerte destrucción de puestos de trabajo durante una recesión, debería ser consecuencia de consistentes caídas de la productividad o disminuciones en las remuneraciones. Sin embargo, los salarios reales crecen o se mantienen durante períodos recesivos. Ello apunta a la existencia de rigideces o ineficiencias que actúan de la misma manera en que lo harían los impuestos sobre el empleo, disminuyendo los incentivos de las personas a trabajar o reduciendo la demanda de trabajo de las empresas. Dicho nivel de carga impositiva, necesaria para explicar los cambios en consumo y empleo en España, se muestra en el Gráfico 4.22. Como se observa, este "impuesto" aumenta en períodos de recesión. En ausencia de las necesarias reformas estructurales que corrijan directamente estas imperfecciones, una reducción en la carga fiscal sobre el empleo mitigaría su impacto cíclico.

Por último, una de las manifestaciones del desequilibrio en el patrón de crecimiento de la economía española ha sido un persistente y creciente déficit por cuenta corriente, que se situó entorno al 10% del PIB tanto en 2007 como en 2008. Si bien una parte de este déficit ha sido de carácter cíclico y se explica por el dinamismo en la tasa de inversión, el entorno actual de escasez de liquidez en los mercados financieros internacionales debilita la posición de aquellas economías que, como la española, precisan de ahorro externo para financiar su nivel de inversión. La sustitución de cotizaciones sociales por IVA tendría como resultado un aumento de la tasa de ahorro nacional, por lo que sería necesario un menor ajuste de la tasa de inversión para reducir el déficit exterior.

¿Qué experiencias ha habido en otros países?

La propuesta no es original, habiendo sido planteada habitualmente hace más de una década por organismos internacionales como la Comisión Europea (1994) y la OCDE (1994). En esta línea, España financió una modesta rebaja del tipo de cotización del Régimen General de la Seguridad Social (0,8 puntos de cotizaciones empresariales y 0,2 a cargo de los trabajadores) con cargo a un punto más de IVA. Lejos de perder vigencia, esta propuesta de reforma fiscal sigue presente en Europa, como en el debate sobre la introducción de un 'IVA social' en Francia, siguiendo el ejemplo de Dinamarca de finales de los años ochenta. Recientemente Alemania financió una rebaja de más de dos puntos en las cotizaciones sociales que financian las prestaciones por desempleo a través de un IVA más alto.

A pesar de esta popularidad, la evidencia empírica se basa fundamentalmente en modelos de simulación que asumen hipótesis estándar de incidencia económica. En general, y con las cautelas habituales, la literatura corrobora sus beneficios en términos de actividad y de empleo, aunque de una cuantía modesta. Según la Comisión Europea (2008), una reducción del 1 por ciento sobre PIB de la fiscalidad laboral (equivalente a 1,3 puntos porcentuales) financiada por IVA (1,5 puntos porcentuales) elevaría el empleo un 0,14 por ciento en un año, y al menos

¹⁹ Para una revisión más exhaustiva, véanse Boscá, Doménech y Ferri (2008) y Melguizo (2009).

un 0,25 por ciento a largo plazo (y hasta un 0,6 por ciento ante una elasticidad de la oferta de trabajo superior). El PIB se elevaría en una magnitud similar.

Centrándose en España, la literatura empírica publicada desde mediados de la década de los noventa sugiere un impacto similar. Cada punto de reducción de cotizaciones sociales empresariales elevaría el nivel de empleo a largo plazo en torno a un 0,5 por ciento²⁰.

¿Cuál sería el efecto en España?

Las características institucionales de España (centralización de la negociación colectiva intermedia y presencia sindical relevante, un sector público menos eficiente que en otros países de la UEM y un sistema de pensiones de reparto y prestación definida) determinan que la fiscalidad tenga un efecto más negativo que en otros países (véase, por ejemplo, Daveri y Tabellini, 2000 a nivel internacional).

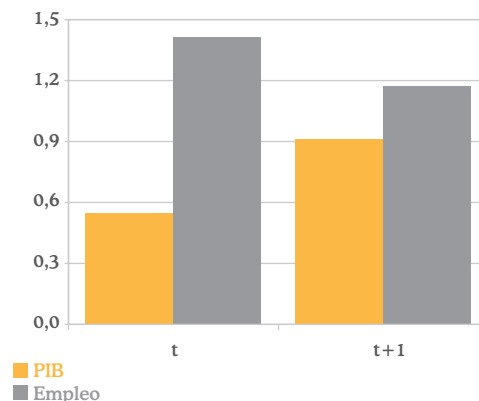
En concreto, se ha simulado una reducción permanente de 3,5 puntos porcentuales del tipo efectivo de las cotizaciones sociales a cargo del empleador (empresa y autónomos). La condición de neutralidad de ingresos ex-ante supone que se deba incrementar el tipo efectivo medio de la imposición sobre el consumo dos puntos porcentuales. Para cuantificar los efectos sobre el empleo y el output se ha utilizado el modelo de la economía española propuesto por Boscá *et al.* (2007)²¹. Como puede apreciarse en el Gráfico 4.23 los resultados implican que esta sustitución de cotizaciones sociales por IVA permitiría aumentar durante el primer año de la reforma el empleo equivalente a tiempo completo un 1,41 por ciento, lo que equivale a unos 280 mil empleos, mientras que el PIB aumentaría un 0,55 por ciento.²² Dada la situación actual de debilidad del consumo privado, si esta medida se implementara en los próximos meses tendría sentido rebajar las cotizaciones sociales inmediatamente y retrasar la subida del IVA durante, por ejemplo, un año con la finalidad de provocar una sustitución intertemporal entre el consumo presente y futuro que estimulase la demanda agrada a corto plazo.

4.5 Conclusiones

La economía española necesita un mercado laboral flexible y eficiente que promueva el crecimiento de la renta per cápita, la productividad, la inversión y el bienestar de sus ciudadanos. En este artículo se han discutido diversas alternativas que, de implementarse, deberían contribuir a que dicho objetivo se alcanzase en el futuro. Para ello es imprescindible crear los consensos necesarios para que su diseño e implementación generen los efectos deseados. Debe evitarse plantear la elección entre protección de los trabajadores y reformas estructurales como opciones incompatibles entre sí. Por el contrario, las propuestas que se han discutido en este artículo no sólo no ponen en peligro el Estado del bienestar sino que lo refuerzan, asegurando su viabilidad en el futuro y mejorando la protección de aquellos colectivos de trabajadores que se encuentran más expuestos a la crisis económica. El carácter estructural de algunas ineficiencias en la economía española y la elevada tasa de desempleo actual exigen que se actúe con rapidez y que todos los actores involucrados le den la prioridad necesaria a la agenda de reformas.

Gráfico 4.23.

Impacto económico de la sustitución de cotizaciones sociales por IVA
(Diferencia respecto a escenario base, puntos porcentuales)



Fuente: SEE BBVA a partir de REMS

²⁰ Véase, por ejemplo, González-Páramo y Sanz (2004).

²¹ Se trata de un modelo de equilibrio general dinámico, diseñado para la simulación y evaluación de los efectos de medio plazo de alternativas de políticas económicas. La economía española se modeliza como una economía pequeña y abierta, con tres agentes representativos, hogares, empresas y sector público, así como una autoridad monetaria (BCE) y el resto del mundo (véase Boscá *et al.* (2007).

²² Estos resultados están en línea con los de Coenen *et al.* (2008) y Boscá Doménech y Ferri (2008).

4.6 Referencias

- Aidt, T. S. y Z. Tzannatos (2005), "The Cost and Benefits of Collective Bargaining", Cambridge Working Papers in Economics 0541.
- Bentolila, S. y J.J. Dolado (1994), "Labour flexibility and wages: Lessons from Spain", *Economic Policy* 18, 53-99.
- Bentolila, S. y J. F. Jimeno (2002), "La reforma de la negociación colectiva en España", *Documento de Trabajo* 2002-03, FEDEA.
- Bentolila, S. y J. J. Dolado y J. F. Jimeno (2008), "Two-tier employment protection reforms: The Spanish experience", *CESifo-DICE Report*.
- Blanchard, J. O. and J. Tirole (2004), "The optimal design of unemployment insurance and employment protection: a first pass", *MIT Economics Working Paper* 04-15.
- Boscá, J.E., J.R. García, R. Doménech, L. Ferri, E. Pérez y L. Puch (2007), "A rational expectations model for simulation and policy evaluation of the Spanish economy", *Documento de Trabajo* 07-06, Instituto de Economía Internacional.
- Boscá, J. E., R. Doménech y J. Ferri (2008). *Tax reforms and labour-market performance: an evaluation for Spain using REMS*, XXII Simposio de Moneda y Crédito.
- Calmfors, L. y J. Driffill (1988), "Bargaining structure, corporatism, and macroeconomic performance," *Economic Policy*, vol. 6, April, 14-61.
- Coenen, G., M. Mohr y R. Straub (2008), "Fiscal consolidation in the euro area: Long-run benefits and short-run costs," *Economic Modelling*, vol. 25(5), 912-932
- Comisión Europea (1994). *Growth, competitiveness, employment. The challenges and ways forward the 21st century*. White paper. Luxemburgo.
- Comisión Europea (2008): "The efficiency of tax systems", en *Public Finances in EMU 2008*, PP.167-205, Bruselas.
- Danthine, J.-P. y J. Hunt (1994), "Wage bargaining structure, employment and economic integration", *Economic Journal*, 104 (424), 528-541.
- Daveri, F. y G. Tabellini (2000), "Unemployment and taxes. Do taxes affect the rate of unemployment ? ", *Economic Policy*, n.30, 48-104.
- Dolado, J. J. y R. Stucchi (2008), "Do temporary contracts affect TFP? Evidence from Spanish manufacturing firms", *CEPR Discussion Paper* No. 7055.
- Draper, M. (1993), "Indiciación salarial y empleo: Un análisis desagregado para el caso español", *Moneda y Crédito*, 197, 129-165.
- Du Caju, P., E. Gautier, D. Momferatou, M. Ward-Warmedinger (2008), "Institutional Features of Wage Bargaining in 23 European Countries, the US and Japan", *IZA Discussion Paper* No. 3867.
- Estrada, A. y A. Melguizo (2008), "Propuestas para la Reforma de la Negociación Colectiva". *Mimeo*. Oficina Económica del Presidente del Gobierno.
- FEDEA (2009). *Observatorio laboral de la crisis*. Boletín II. Enero 2009. FEDEA.
- Fernández, M. y V. Montuenga (1997), "Salario y productividad sectorial: ¿existe evidencia de un comportamiento dual?", *Cuadernos económicos de ICE*, 63, 79-103.
- Flanagan, R. (1999), "Macroeconomic performance and collective bargaining: An international perspective", *Journal of Economic Literature*, 37 (3), 1150-1175.
- Galí, J., M. Gertler y D. López-Salido (2007), "Markups, Gaps, and the Welfare Costs of Business Fluctuations," *The Review of Economics and Statistics*, vol.89, n.1, 44-59.
- González-Páramo, J. M. y J. F. Sanz (2004). *Evaluando reformas fiscales mediante el coste marginal de los fondos públicos*, Bilbao, Fundación BBVA.
- Hall, R. E (1997): "Macroeconomic Fluctuations and the Allocation of Time", *Journal of Labor Economics*, vol.15, n.1, 223-250
- Hofer, H. (2006), "Reform of severance pay law in Austria", *Discussion paper*. Peer review programme of the European Employment Strategy. DG Employment and Social Affairs. Comisión Europea.

- Izquierdo, M., E. Moral y A. Urtasun (2003), "El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios", *Documento Ocasional* 0302, Banco de España.
- Layard, P. R., S. Nickell y R. Jackman (1991), "Unemployment Macroeconomic Performance and the Labour Market", Oxford University Press. Oxford.
- Lindbeck, A. y D. Snower (1988), "The Insider-Outsider Theory of Employment and Unemployment", The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Melguizo, A. (2009): "¿Quién soporta las cotizaciones sociales empresariales y la fiscalidad laboral? Una panorámica de la literatura empírica", *Hacienda Pública Española / Revista de Economía Pública* n.188-(1/2009), 125-182.
- Naylor, R. (1998), "International trade and economic integration when labour markets are generally unionised", *European Economic Review*, 42 (7), 1251-1267.
- OCDE (1994). *The OECD Jobs Study. Evidence and explanations. Part II. The adjustment potential of labour market*, París.
- OCDE (2004). *Employment Outlook*, París.
- OCDE (2007). "Financing social protection: the employment effect", *OCDE Employment Outlook*, pp.57-206, París.
- OCDE (2008). *Going for Growth*. París.
- Pérez-Infante, J. I. (2003), "La estructura de la negociación colectiva y los salarios en España", *Revista del Ministerio de Trabajo e Inmigración*, 46, 41-97.
- Prescott, E. C. (2004), "Why do Americans work so much more than Europeans?", Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review*, vol.28, n.1, 2-13.
- Thomas, A. (2002), "The Costs and Benefits of Various Wage Bargaining Structures: An Empirical Exploration", IMF Working Paper WP/02/71. IMF.
- Westerlund, J. (2007), "Testing for Error Correction in Panel Data", *Oxford Bulletin Economics and Statistics*, 69, 709-748.

5. Resumen de previsiones

UEM (Tasa de variación interanual en %, excepto indicación expresa)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB a precios constantes	0,8	1,9	1,8	3,0	2,6	0,7	-2,5	0,2
Consumo privado	1,2	1,5	1,8	2,0	1,6	0,1	-2,0	0,0
Consumo público	1,7	1,6	1,5	1,9	2,3	1,9	1,9	2,1
Formación bruta de capital fijo	1,2	1,8	3,5	5,9	4,8	1,4	-7,8	-0,2
Variación de existencias (*)	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,4	1,7	2,0	2,8	2,3	0,6	-2,3	0,4
Exportaciones (bienes y servicios)	1,4	6,7	5,2	8,5	5,9	2,8	-6,8	-0,7
Importaciones (bienes y servicios)	3,2	6,5	5,8	8,3	5,3	2,6	-6,6	-0,2
Demanda externa (*)	-0,6	0,2	-0,2	0,2	0,3	0,1	-0,2	-0,2
Precios								
IPC	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,4	1,8
IPC subyacente	2,0	2,1	1,5	1,5	2,0	2,4	1,4	1,3
Mercado de trabajo								
Empleo	1,1	0,9	1,9	2,0	2,0	0,9	-1,5	0,0
Tasa de paro (% de población activa)	8,6	8,8	8,8	8,3	7,4	7,5	9,3	10,0
Sector público								
Déficit (% PIB)	-3,1	-2,9	-2,6	-1,3	-0,6	-1,5	-4,0	-4,2
Sector exterior								
Déficit por cuenta corriente (% PIB)	0,3	0,8	0,2	0,0	0,4	-0,3	-0,3	-0,4

* Contribución al crecimiento

Entorno internacional (% interanual)

	Crecimiento real del PIB (%)				Inflación** (%)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
EE.UU.	2,0	1,3	-1,2	1,5	2,9	3,8	-1,3	1,3
Japón	2,0	0,5	-1,9	0,6	0,1	1,2	0,3	0,6
Latinoamérica*	5,6	4,2	0,2	1,3	7,1	9,4	6,8	6,6

*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela

** Para Latam, previsión de fin de periodo

Variables financieras

	Tipo oficial (%), final de período				Tipo de interés a 10 años (%), media trimestral*			
	27/02/09	2T09	4T09	2T10	27/02/09	2T09	4T09	2T10
UEM	2,00	0,50	0,50	0,50	3,1	2,2	2,4	2,7
EE.UU.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25	3,0	2,3	2,3	2,9

* Tipos de interés a 10 años referidos a bonos alemanes

	Tipo de cambio (vs euro)*				Petróleo Brent (dólares por barril)*			
	27/02/09	2T09	4T09	2T10	27/02/09	2T09	4T09	2T10
Dólar EE.UU.	1,26	1,22	1,16	1,08	44	46	49	50

* Media del período

Resumen de previsiones economía española

(Tasas de variación anual en %, salvo indicación expresa)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB a precios de mercado	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	1,2	-2,8	-0,3
Consumo Privado	2,8	2,9	4,2	4,2	3,9	3,4	0,1	-2,8	0,2
Consumo Público	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	4,9	5,3	4,2	2,4
Formación bruta de capital fijo	3,4	5,9	5,1	7,0	7,1	5,3	-3,0	-15,0	-8,7
Bienes de equipo	-2,9	4,1	5,1	9,2	10,2	10,0	-1,0	-27,1	-14,4
Construcción	6,3	6,2	5,4	6,1	5,9	3,8	-5,3	-10,5	-5,7
Vivienda	7,0	9,3	5,9	6,1	6,0	3,8	-10,9	-22,7	-12,5
Resto	5,6	3,5	5,0	6,2	5,7	3,9	0,9	1,1	-0,5
Otros Productos	5,0	7,2	3,8	7,1	7,1	3,9	2,0	-11,8	-10,6
Variación de existencias (*)	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	3,3	3,9	4,9	5,3	5,3	4,4	0,2	-5,2	-1,6
Exportación bienes y servicios	2,0	3,7	4,2	2,5	6,7	4,9	0,7	-11,4	1,0
Importación bienes y servicios	3,7	6,2	9,6	7,7	10,3	6,2	-2,4	-16,8	-4,1
Saldo exterior neto (*)	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,5	-0,8	1,0	2,4	1,3
PIB a precios corrientes	7,1	7,4	7,4	8,1	8,1	7,0	4,3	-1,6	1,7
Millones de Euros	729.206	782.929	841.042	908.792	982.303	1.050.595	1.095.368	1.078.390	1.096.286
Precios y costes									
Deflactor del PIB	4,3	4,1	4,0	4,3	4,0	3,2	3,1	1,3	2,0
Deflactor consumo hogares	2,8	3,1	3,6	3,4	3,5	3,2	3,8	0,8	0,9
IPC	3,5	2,9	3,0	3,4	3,5	2,8	4,1	0,2	1,4
Dif. de inflación con la UEM (p.p.)	1,3	0,9	0,9	1,2	1,3	0,6	0,8	-0,2	-0,4
Remuneración por asalariado	3,3	3,6	3,0	3,7	3,9	3,7	5,3	2,9	2,8
Coste laboral unitario (CLU)	2,9	2,9	2,4	3,3	3,2	2,9	3,5	0,3	1,1
Mercado de trabajo									
Población activa, EPA	4,1	4,0	3,3	3,5	3,3	2,8	3,0	1,6	0,3
Empleo EPA	3,0	4,0	3,9	5,6	4,1	3,1	-0,5	-5,7	-2,2
Variación en miles de personas	484	666	675	1002	774	608	-98	-1158	-412
Empleo CNTR (tiempo completo)	2,3	2,4	2,7	3,2	3,2	2,9	-0,6	-5,5	-2,0
Tasa de Paro	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,3	11,3	17,7	19,7
Productividad	0,4	0,7	0,6	0,4	0,7	0,8	1,8	2,6	1,7
Sector Público									
Deuda (% PIB)	52,5	48,7	46,2	43,0	39,6	36,1	39,4	50,1	54,7
Saldo AA.PP. (% PIB)	-0,5	-0,2	-0,4	1,0	1,8	2,2	-3,8	-7,2	-5,6
Sector Exterior									
Saldo Comercial (% PIB)	-5,8	-5,9	-7,2	-8,6	-9,1	-9,4	-8,6	-4,8	-3,1
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,9	-10,1	-9,6	-6,5	-5,0
Hogares									
Renta disponible real	3,4	3,5	3,5	4,5	3,6	2,4	3,4	0,3	1,2
Renta disponible nominal	6,3	6,7	7,2	8,0	7,2	5,7	7,3	1,0	2,1
Tasa de ahorro (% renta nominal)	11,4	12,0	11,3	11,3	11,2	10,2	13,1	15,7	16,6

Fuente: organismos oficiales y SEE-BBVA

(*) Contribución al crecimiento del PIB

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Depósito Legal: M-31254-2000

Servicio de Estudios Económicos:

Economista Jefe:

José Luis Escrivá

Economistas-Jefe de las Unidades:

España y Europa: Rafael Doménech - r.domenech@grupobbva.com

España: Miguel Cardoso - miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa: Miguel Jiménez - mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México: Jorge Sicilia - j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos: Nathaniel Karp - nathaniel.karp@compassbank.com

México: Adolfo Albo - a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México: Julián Cubero - juan.cubero@bbva.bancomer.com

Escenarios Económicos y Financieros: Mayte Ledo - teresa.ledo@grupobbva.com

Análisis Sectorial: Ana Rubio - arubiog@grupobbva.com

Escenarios Financieros: Daniel Navia - daniel.navia@grupobbva.com

Análisis Cuantitativo: Giovanni di Plácido - giovanni.diplacido@grupobbva.com

Tendencias Globales: David Tuesta - david.tuesta@grupobbva.com

Economías Emergentes: Alicia García-Herrero - alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

América del Sur: Joaquín Vial - jvial@bbva.cl

Argentina: Gloria Sorensen - gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile: Joaquín Vial - jvial@bbva.cl

Colombia: Juana Téllez - juana.tellez@bbva.com.co

Perú: Hugo Perea - hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela: Oscar Carvallo - oscar_carvallo@provincial.com

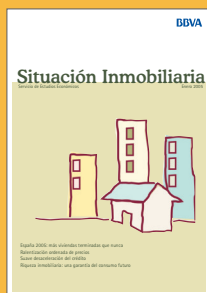
Asia:

China: Li-Gang Liu - lliu@bbva.com.hk

Resto de Asia: Ya Lan Liu - yalan@bbva.com.hk

Análisis Transversal: Sonsoles Castillo - s.castillo@grupobbva.com

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.