

25
años

 **UCLM**
UNIVERSIDAD DE CASTILLA-LA MANCHA

Facultad de Ciencias Sociales de Cuenca



Documento de trabajo

SEMINARIO PERMANENTE DE CIENCIAS SOCIALES

LA CRISIS DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: REFLEXIONES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Eladio Frebrero Paños
Jorge Uxó González

SPCS Documento de trabajo 2010/4

<http://www.uclm.es/CU/csociales/DocumentosTrabajo>

Facultad de Ciencias Sociales de Cuenca | Avda. de los Alfares, 44 | 16.071-CUENCA
Teléfono (+34) 902 204 100 | Fax (+34) 902 204 130

© de los textos: sus autores.

© de la edición: Facultad de Ciencias Sociales de Cuenca.

Autores:

Eladio Febrero Paños

Eladio.Febrero@uclm.es

Jorge Uxó González

Jorge.Uxo@uclm.es

Edita:

Facultad de Ciencias Sociales de Cuenca

Seminario Permanente de Ciencias Sociales

Directora: Silvia Valmaña Ochaita

Secretaria: María Cordente Rodríguez

Avda. de los Alfares, 44

16.071–CUENCA

Teléfono (+34) 902 204 100

Fax (+34) 902 204 130

<http://www.uclm.es/CU/csociales/DocumentosTrabajo>

I.S.S.N.: 1988-1118 (ed. en línea)

D.L.: CU-532-2005

Impreso en España – Printed in Spain.

LA CRISIS DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: REFLEXIONES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Eladio Febrero y Jorge Uxo¹

Universidad de Castilla-La Mancha

RESUMEN

La Gran Recesión de 2008 está teniendo graves efectos sobre el desempleo y la producción en España. Por tanto, el primer objetivo de la política económica debería ser volver a alcanzar las cifras anteriores a la crisis. Sin embargo, las perspectivas no son nada alentadoras, ya que España debe superar distintas restricciones que limitan su crecimiento, fundamentalmente como consecuencia de los desequilibrios acumulados durante la anterior fase expansiva, entre 1997 y 2007. El objetivo de este trabajo es mostrar las insuficiencias de la actual estrategia de política económica aplicada en España (austeridad fiscal y algunas reformas por el lado de la oferta) para alcanzar este objetivo, y argumentar a favor de una estrategia alternativa a nivel europeo, consistente en incrementar el gasto público y, simultáneamente, resolver los desequilibrios entre países con déficit y con superávit en el interior de la zona euro.

Palabras clave: Crisis económica, política fiscal, desequilibrios cuenta corriente, Unión Económica y Monetaria, España.

Indicadores JEL: E62, E63, F4.

ABSTRACT

The Great Recession of 2008 is having a devastating effect on unemployment and output in Spain. Hence, the first challenge for economic policy should be driving the economy back to pre-downturn figures. However, the prospect is rather gloomy since Spain faces several constraints which drag output, as a consequence of

¹ Jorge.Uxo@uclm.es

accumulated imbalances during the previous prosperity period, from 1997 to 2007. The aim of this article is to show the shortcomings of the current strategies of economic policy undertaken in Spain (fiscal austerity and some supply side reforms) to reach this goal, and to argue for an alternative strategy at a European level, consisting in increasing fiscal spending and, simultaneously, balancing trade surplus and deficit countries within the Euro Zone.

Key words: Economic crisis, fiscal policy, current account imbalances, Economic and Monetary Union, Spain.

JEL-codes: E62, E63, F4.

1. EL RETO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN ESPAÑA: CRECIMIENTO Y CREACIÓN DE EMPLEO

En el periodo expansivo que fue de 1997 a 2007, España creció más y creó más empleo que la media de la UE y que Estados Unidos, pero desde que se inició la crisis ha ocurrido exactamente lo contrario, especialmente en lo que se refiere al comportamiento del empleo. En el segundo trimestre de 2010, el PIB era un 4,6% menor que en el primer trimestre de 2008, la tasa de paro de septiembre de 2010, corregida de estacionalidad, fue del 20,8% de la población activa y había en España casi 2 millones de empleados menos que en 2007 (Cuadro 1 y Gráfico 1).

Por tanto, el objetivo principal de la política económica española debe ser la recuperación del empleo perdido y la vuelta, lo más rápida posible, a las tasas de paro anteriores a la crisis (8% en 2007). Y esto significa fundamentalmente que la demanda agregada se recupere y sea posible volver a lograr tasas elevadas de crecimiento del PIB.

La magnitud de este desafío es considerable, como se muestra en el Cuadro 2, donde recogemos la correspondencia entre la tasa de crecimiento del PIB y el año en que se alcanzaría el 8% de desempleo². Desgraciadamente, el FMI (2010), la Comisión

² Una tasa de desempleo del 8% requiere crear 2.200.000 nuevos empleos (dada la tasa de actividad actual del 74% y las proyecciones demográficas presentadas por el INE). Suponemos una tasa de crecimiento de la productividad del 1%.

Europea (2010a) o la OCDE (2010) pronostican que España tendrá un crecimiento entre el 0,6% y el 0,9% en 2011, y un crecimiento medio del 2% para el periodo 2012-2015. Si aceptamos estas previsiones, en 2015 España seguirá teniendo un desempleo cercano al 15%.

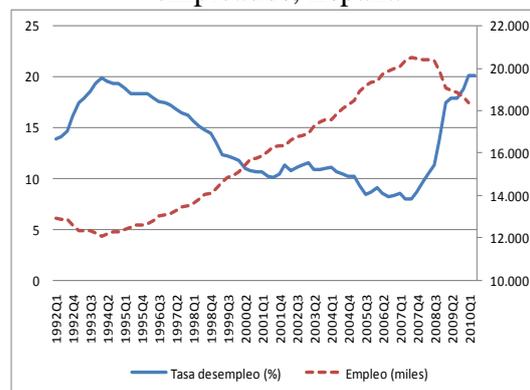
CUADRO 1: PIB y empleo (% crecimiento)

Periodo		EEUU	UE	ESP
PIB	1997:1-07:2	3,2	2,5	3,8
	2009:04	0,2	-2,2	-3,0
Empleo	1997:1-07:2	1,3 ⁽¹⁾	1,3	3,8
	2009:04	-3,5 ⁽¹⁾	-2,0	-5,4

(1) Trabajo no agrario.

Fuente: INE, BCE y Bureau of Labour Statistics.

GRÁFICO 1: Tasa de paro y número de empleados, España



Fuente: Eurostat.

CUADRO 2: Crecimiento necesario para alcanzar el 8% de paro en España

Año en que se alcanza el 8% de paro	Ctº medio del PIB desde 2011
2013	5,1%
2014	4,0%
2015	3,4%
2016	2,9%
2017	2,6%
2018	2,4%

Fuente: elaboración propia.

El objetivo principal de este artículo es mostrar las insuficiencias, para garantizar una rápida recuperación de la demanda y la creación de empleo, de la estrategia actual de política económica aplicada en España (austeridad fiscal y salarial y reformas por el lado de la oferta, como la del mercado de trabajo). También proponemos las líneas principales en que podría basarse una política alternativa: debería aplicarse de forma conjunta por los países de la unión monetaria y tendría como objetivos impulsar la demanda agregada mediante una política fiscal más expansiva y corregir los desequilibrios entre países deudores y acreedores en el seno de la zona euro.

2. RESTRICCIONES QUE LIMITAN LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Para absorber el desempleo actual, España necesita impulsar la demanda agregada. Sin embargo, hay varias restricciones que limitan la posibilidad de que esta recuperación de la demanda se produzca con el vigor y la rapidez que serían deseables, o que exigen que se adopten otras medidas para que el crecimiento necesario sea sostenible.

2.1. Los desequilibrios derivados del anterior periodo expansivo (1997-2007)

La raíz de la gravedad de esta crisis y de la dificultad que está mostrando la economía española para recuperarse se encuentra no sólo en el contexto internacional, sino también en los propios desequilibrios que se generaron durante la fase expansiva. En concreto: la tasa de crecimiento tan elevada del periodo de prosperidad estuvo impulsada principalmente por la demanda interna, sobre todo en inversión residencial, y tuvo como consecuencia un aumento muy importante de la deuda privada y de la deuda con el resto del mundo.

Entre 1997 y 2007 se empezaron 6.250.000 viviendas en España, y uno de cada cinco empleos que se crearon lo fueron en el sector de la construcción. Los gastos en consumo privado y público también contribuyeron al crecimiento de la demanda, así como la inversión productiva, aunque ésta tuvo un menor impacto sobre el PIB y el empleo -las importaciones cubrían el 48% de su demanda en 1995, y casi el 60% entre 2000 y 2005-. Al final del periodo, el peso de la construcción en la generación de valor añadido es mucho mayor que la media del resto de países de la UEM-12, habiéndose producido una pérdida equivalente del peso de la industria (Cuadros 3 y 4 y Grafico 2)³.

³ Puede verse un análisis más extenso de los factores que impulsaron el crecimiento de este sector y sus consecuencias en Dejuán y Febrero (2010).

CUADRO 3: Demanda y PIB (% crecimiento)

	1997:1 - 2007:2	2009:3 - 2010:2
PIB	3,9	-2,1
Consumo, Hogaras + ISFLSH	4,0	-1,3
Consumo público	4,5	0,8
Formación Bruta de Capital	6,6	-11,8
FBC. Bienes de equipo	6,4	-8,9
FBC. Vehículos	10,1	-11,4
FBC. Viviendas	7,5	-22,6
FBC. Otra construcción	5,2	-2,6
FBC. Otros.	6,9	-15,9
Exportaciones	6,5	1,6
Importaciones	9,5	-4,1

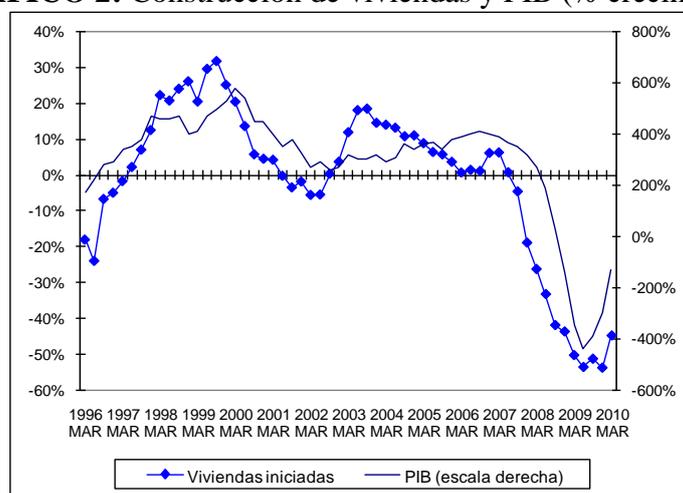
Fuente: INE.

CUADRO 4: Estructura de la oferta (% VAB, PPS)

Sector económico	ESPAÑA		UEM 11	
	1997	2007	1997	2007
Sector primario	5,0%	2,7%	2,9%	2,1%
Industria (exc. Construcción)	22,2%	17,3%	26,0%	24,7%
Manufacturas	19,0%	15,0%	22,3%	21,7%
Construcción	7,1%	11,8%	6,3%	6,5%
Servicios	65,7%	68,1%	78,7%	85,4%
Comercio, restauración, transportes	26,4%	24,5%	23,1%	23,8%
Intermediación financiera	18,3%	22,5%	29,8%	34,7%
Servicios públicos y sociales	21,0%	21,0%	25,8%	26,9%

Fuente: INE.

GRÁFICO 2: Construcción de viviendas y PIB (% crecimiento)



Fuente: Banco de España.

La capacidad de financiación de los hogares y de las sociedades no financieras se redujo notablemente, provocando un aumento de su endeudamiento: la deuda de los hogares más la de las sociedades no financieras pasó del 83% del PIB al 218% del PIB (Cuadro 5). En el caso de las familias, el 75% de este endeudamiento se destina a la compra de viviendas. En cambio, una parte importante de la deuda de las sociedades no financieras no se ha destinado a financiar gastos productivos (pagos de salarios o inversiones en nueva capacidad productiva) sino adquisiciones de otras empresas y operaciones especulativas. A pesar de que la deuda pública se redujo (del 60% al 34%) la deuda española en poder del resto del mundo subió del 27% al 110%.

CUADRO 5: Deuda bruta acumulada (% PIB)

	1997	2000	2003	2005	2007	2010:01
Hogares (1)	35,46%	44,50%	58,71%	59,95%	84,73%	85,92%
Sociedades no financieras (2)	47,33%	77,67%	91,91%	106,76%	133,06%	141,07%
Administraciones Públicas (3)	60,56%	54,37%	46,59%	42,91%	33,82%	53,86%
Sociedades financieras (2)	8,49%	14,44%	28,67%	59,95%	98,01%	108,07%
Deuda Total	151,83%	190,97%	225,88%	269,58%	349,62%	388,92%
En manos de otros agentes domésticos	125,15%	147,48%	167,49%	183,97%	239,69%	274,60%
En manos del resto del mundo (R.M.)	26,68%	43,49%	58,39%	85,61%	109,93%	114,32%
Activos netos españoles en manos del R.M.	28,41%	31,63%	43,16%	56%	77,29%	89,39%

(1) Préstamos totales; (2) Préstamos totales y valores distintos de acciones; (3) Valores distintos de acciones.
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Estas dos características del modelo de crecimiento económico de la economía española anterior a la crisis condicionan las posibilidades actuales de recuperación por dos razones:

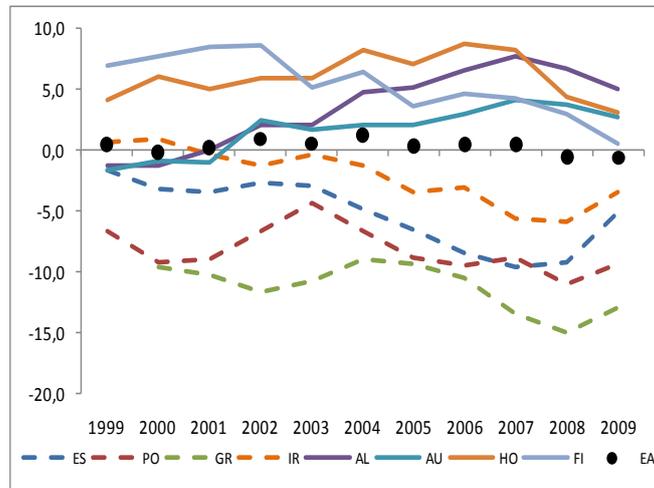
- Por el lado de la demanda, la necesidad de reducir la deuda limita las posibilidades de una recuperación rápida del crecimiento del consumo y de la inversión. Aunque inicialmente el endeudamiento tiene un efecto expansivo, en la medida en que se destina a financiar un mayor gasto, la carga del servicio de la deuda acaba generando después el efecto contrario. Así, desde 2008 la inversión residencial se ha reducido, pero ha subido el servicio de la deuda que se deriva de los años anteriores, obligando a un aumento del “ahorro forzoso”. Y esta contracción del gasto se acentúa cuando los agentes quieren, de hecho, reducir el porcentaje que supone la deuda sobre su renta disponible, como está ocurriendo actualmente. En 2009, por ejemplo, la tasa de ahorro de las familias se elevó hasta el 18,8%, cuando había estado en el entorno del 10% durante la fase expansiva. Pero la reducción de la ratio deuda/PIB se produce lentamente –de hecho, entre 2007 y 2010 no se ha reducido- como consecuencia de los propios efectos restrictivos que tiene este aumento del ahorro.
- Por el lado de la oferta, la recuperación económica no puede basarse de nuevo en la expansión de la construcción y, de hecho, es bastante improbable que el mercado inmobiliario se recupere a corto plazo. Primero, porque el parque de viviendas pendientes de venta ha aumentando considerablemente estos años (desde las 548.000 viviendas en 2007, un 2,3% del parque total, hasta las 925.000 a finales de 2009, un 3,8%). Segundo, porque la expansión anterior coincidió con algunos

factores sociales y demográficos⁴ que no se mantienen en la actualidad. Y una vez que el sector de la construcción ha detenido su dinamismo, no ha habido aún otro sector industrial que haya tomado el relevo como locomotora de la economía, con lo que al subir el desempleo se produce un nuevo agravamiento del problema de la deuda de los hogares. Por tanto, la recuperación de la demanda sólo generará más empleo si las políticas de demanda se acompañan con otras medidas estructurales y de política industrial para favorecer el cambio en la estructura productiva.

2.2. La restricción exterior al crecimiento

A pesar de que el ahorro público se incrementó durante la fase expansiva, no fue suficiente para compensar la necesidad creciente de financiación de empresas y hogares, y su reflejo fue un elevado déficit por cuenta corriente: si en 1999 las necesidades de financiación de la economía española representaban el 1,6% del PIB, en 2007 habían alcanzado el 9,6% (Gráfico 3).

GRÁFICO 3: Necesidad de financiación de la economía (% PIB)



Fuente: Eurostat.

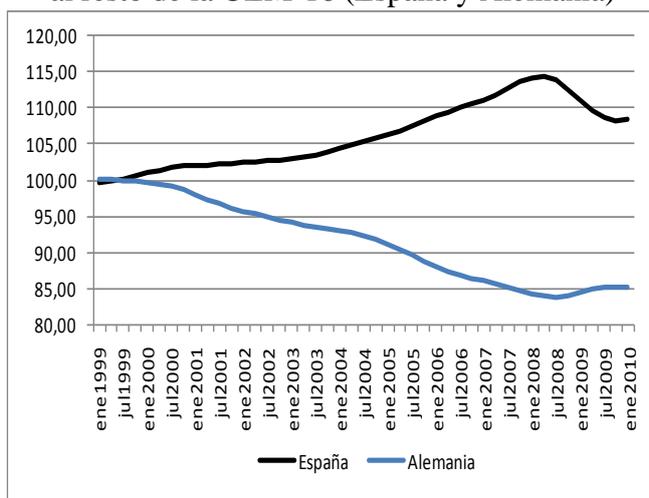
Este desequilibrio obedece a dos factores. Primero, el PIB español crece más rápidamente que sus competidores: entre 1999 y 2007, la tasa de crecimiento media de la economía española fue del 3,8%, frente al 2% de media en el resto de países de la

⁴ La población creció en casi 7 millones de personas y entre 1997 y 2009 y entraron en España más de 5 millones de nuevos inmigrantes. La generación del “baby-boom” alcanzó a mediados de los años 90 la edad de treinta años. Por último, el porcentaje de hogares que son propietarios de la vivienda en que viven se ha elevado hasta más del 85%.

UEM-12. Segundo, España pierde competitividad frente al resto de países de la zona euro⁵: los salarios nominales crecieron más en España (23 puntos porcentuales) y el tipo de cambio efectivo real, deflactado con los costes laborales unitarios, se elevó en 14 puntos porcentuales (Gráfico 4).

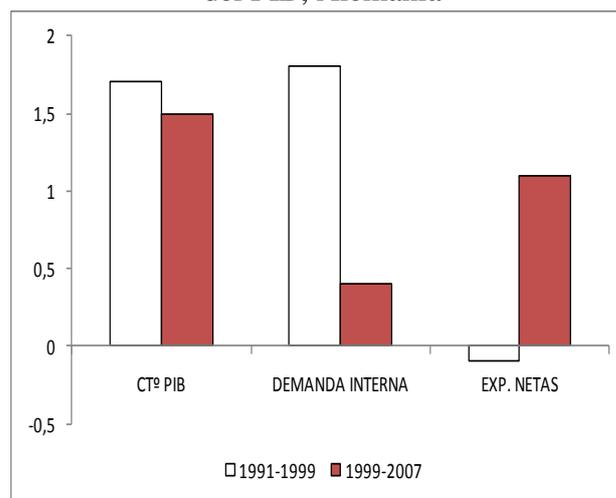
Este desequilibrio se ha corregido en parte durante la crisis económica (en 2009 se situó en el -5,1% del PIB) pero principalmente como consecuencia del efecto sobre las importaciones de la caída en el PIB⁶. Sin embargo, la tasa de crecimiento necesaria para absorber el desempleo será seguramente mayor a la que cabe esperar en la media de la unión monetaria. Por tanto, salvo que se adopten simultáneamente otras medidas para compensar el efecto del mayor crecimiento sobre el déficit comercial, la restricción exterior al crecimiento económico reaparecerá. De hecho, el FMI prevé que el déficit por cuenta corriente se mantendrá los próximos años entre el 4% y el 5% del PIB.

GRÁFICO 4: Tipo de cambio efectivo real frente al resto de la UEM-16 (España y Alemania)



Nota: TCER deflactado con los CLU.
Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 5: Contribuciones al crecimiento del PIB, Alemania



Fuente: Eurostat.

Pero es importante interpretar estas cifras en el contexto de los desequilibrios globales de la zona euro. Entre 1999 y 2007 la balanza por cuenta corriente la unión monetaria con el resto del mundo no experimentó cambios importantes, registrando en media un ligero superávit del 0,5% del PIB. Esto quiere decir que los déficit de países como España, Portugal, Grecia o Irlanda tienen su reflejo en los superávit que se han producido en Alemania, Austria, Holanda y Finlandia.

⁵ Comisión Europea (2010b).

⁶ Comisión Europea (2010c).

La mejora del saldo externo de estos países, especialmente de Alemania, está relacionada en primer lugar con el dinamismo de sus exportaciones derivado del crecimiento del comercio internacional⁷. Este factor también debería dar lugar a un crecimiento más alto de la demanda interna y de las importaciones. Pero esto último no se ha producido, de forma que el aumento del superávit por cuenta corriente se explica fundamentalmente por un crecimiento excepcionalmente bajo de la demanda interna (Gráfico 5) y un aumento del ahorro neto de las empresas y de los hogares.

Un factor importante para explicar este comportamiento de la economía alemana es la política de crecimientos salariales muy moderados –por debajo de la suma del crecimiento de la productividad más el objetivo de inflación del BCE- que le ha permitido ganar competitividad respecto al resto de países de la zona euro. Dicho de otra forma: la responsabilidad de la evolución de la competitividad desde 1999 no recae sólo en los países que han acumulado déficits por cuenta corriente, sino también en los países con superávit –que con políticas deliberadas de bajos crecimientos salariales han limitado el dinamismo de su demanda interna, pero han evitado un mayor desempleo con exportaciones a los demás países⁸.

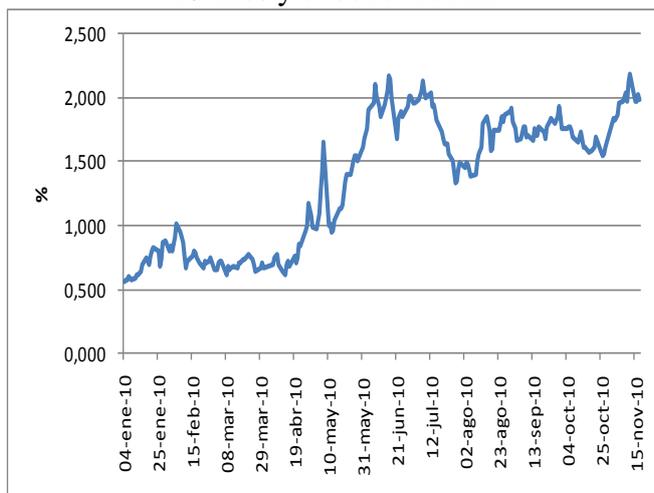
2.3. La deuda pública y los mercados financieros

La economía española se enfrenta a un dilema de política económica. Por un lado, el gasto privado es débil, por lo que sería necesario aplicar una política fiscal más expansiva para corregir la falta de demanda agregada. Por otro lado, el déficit público necesario (11,1% en 2009) provoca un aumento de la relación deuda pública/PIB (17 puntos entre 2007 y 2009) y esta deuda debería ser colocada en los mercados financieros. Si éstos perciben un aumento del riesgo de insolvencia, es más difícil obtener la financiación necesaria, y en todo caso se hace a un coste creciente que se traslada al resto de la economía en forma de subidas del tipo de interés.

⁷ Comisión Europea (2010c).

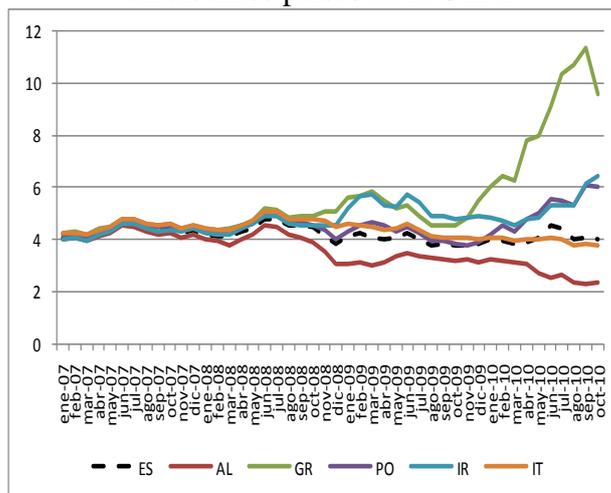
⁸ Busch (2010).

GRÁFICO 6: Diferencial entre el bono español a 10 años y el bono alemán



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 7: Rentabilidad del bono a 10 años en distintos países de la UEM



Fuente: Banco de España.

El Gráfico 6 recoge el diferencial de la deuda española respecto a la alemana durante 2010, y efectivamente se ha incrementado la prima de riesgo atribuida a la deuda española. Sin duda, este es el principal argumento que explica la política de austeridad fiscal que se está explicando en España, ante el temor de no poder captar recursos suficientes para financiar la deuda. Ahora bien, conviene tener en cuenta tres consideraciones:

- El aumento del diferencial no implica que haya aumentado el coste efectivo de financiar el déficit público en España, ya que el tipo de interés de la deuda española se ha mantenido aproximadamente en la media registrada desde la creación de la unión monetaria (4,4%). Lo que ha ocurrido, más bien, es que el tipo de interés de la deuda alemana sí se ha reducido, a la vez que aumentaban los tipos de la deuda griega, irlandesa y portuguesa (Gráfico 7).
- Este dilema se produce como consecuencia de la falta de respaldo del banco central a las políticas fiscales europeas en el actual contexto institucional, por lo que en las circunstancias excepcionales actuales sería deseable su modificación –posibilitando la monetización del déficit- para que se pudiese aplicar una política fiscal favorable a la recuperación sin la presión de unos mercados financieros inestables y sometidos a fuertes cambios en las expectativas y a movimientos especulativos.
- Ni siquiera es seguro que esta política pueda “calmar” los mercados. Primero, porque si acaba reduciendo las posibilidades de crecimiento de la economía también

se pone en peligro la solvencia para devolver la deuda. Segundo, porque pueden producirse igualmente “contagios” entre situaciones nacionales distintas, como ha ocurrido con España durante la crisis de la deuda irlandesa de noviembre, a pesar de haber puesto en marcha este año un plan de ajuste fiscal muy estricto y una reforma del mercado laboral.

3. LAS LIMITACIONES DE LA “ESTRATEGIA DE AUSTRERIDAD” APLICADA EN ESPAÑA

El crecimiento económico de la última década estuvo impulsado en España por el endeudamiento privado y este modelo no podía continuar indefinidamente. El agotamiento de las condiciones que impulsaron la expansión del sector de la construcción en España coincidió con la crisis financiera internacional, lo que dificultó aún más las posibilidades de los hogares y las empresas para seguir obteniendo financiación para su gasto. Por ello, se inició un proceso de desapalancamiento que afectó al consumo y la inversión, al que se unió la caída de la demanda externa. La demanda agregada se colapsó y en 2009 el PIB se contrajo un 3,6%.

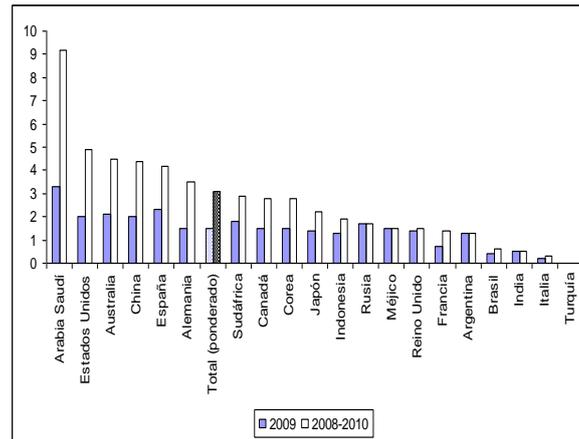
En noviembre de 2008, cuando la importancia de la crisis se hizo evidente, el gobierno español puso en marcha una política económica centrada en la recuperación de la demanda interna mediante un programa de estímulo fiscal y otras medidas para mejorar el acceso de las empresas al crédito⁹. Estas medidas estaban en línea con las propuestas del Plan Europeo de Recuperación Económica, del G-20 o de organismos internacionales como el FMI¹⁰. Las medidas aprobadas explícitamente para hacer frente a la crisis tuvieron un impacto presupuestario en 2009 cercano a los 24.835 millones de euros, lo que representa aproximadamente el 2,3% del PIB de ese año¹¹.

⁹ También se adoptaron medidas para garantizar el funcionamiento del sistema financiero y políticas de reforma estructural, pero quedan fuera del alcance de este artículo, centrado en las políticas macroeconómicas.

¹⁰ Por ejemplo, el Plan Europeo de Recuperación Económica proponía implementar un programa de estímulo fiscal, adicional a la actuación de los estabilizadores automáticos, por un valor de 200 mil millones de euros, un 1,5% del PIB europeo.

¹¹ Para un análisis más detallado del plan de estímulo fiscal ver Uxó, Salinas y Paúl (2010).

GRÁFICO 8: El estímulo fiscal en los países del G-20



Fuente: FMI (2009b).

España tenía un importante margen de maniobra al inicio de la crisis (superávit del 1,9% del PIB y deuda pública del 36,1%) y su paquete de estímulo fiscal se sitúa entre los más expansivos del mundo (Gráfico 8) y a la cabeza de los programas impulsados por los gobiernos europeos. La consecuencia fue un aumento del déficit en 2008 (-4,1%) y en 2009 (-11,1%) y que la deuda alcanzase este año el 53,1% del PIB.

Durante 2010 el gobierno español ha llevado a cabo una rectificación sustancial de esta política económica, probablemente como consecuencia de las crisis de deuda y la presión de la Comisión y otros gobiernos europeos. Los principales elementos de la actual estrategia de política económica son los siguientes:

- El componente de la demanda agregada que debe ejercer el papel de locomotora de la recuperación del crecimiento es el sector exterior. El consumo y la inversión están afectados por la necesidad de los agentes de reducir deuda y se renuncia a la política fiscal.
- Se han adoptado medidas de “austeridad” que persiguen un crecimiento moderado de los salarios, o incluso su reducción en términos nominales, y una reducción del déficit y la deuda mediante recortes en el gasto público y subidas de los impuestos indirectos:
 - ✓ En España, la evolución de los salarios es el resultado de la negociación entre sindicatos y empresarios, sin que el gobierno participe directamente. Sin embargo, sí puede influir indirectamente a través de recomendaciones, y

se ha manifestado a favor de un crecimiento de los salarios nominales ligado al de la productividad para recuperar competitividad. Y ha decidido también reducir un 5% los salarios de los trabajadores públicos en 2010, y congelarlos en 2011. En el sector privado, los crecimientos salariales acordados en los convenios se han reducido hasta el 1,3% (Cuadro 6), y existe un acuerdo entre los agentes sociales para mantenerlos por debajo del 2% hasta 2012.

- ✓ Respecto a la reducción del déficit, la *Actualización del Programa de Estabilidad* recogió ya el compromiso de alcanzar el 3% de déficit en 2013, de acuerdo con las exigencias del Procedimiento de Déficit Excesivo abierto en abril de 2009. Posteriormente, coincidiendo con la crisis de la deuda de mayo, se aprobó un recorte adicional de 15.000 millones de euros en el gasto público, a aplicar entre 2010 y 2011, con lo que se prevé que el déficit se deduzca del 11,1% de 2009 al 9,3% en 2010 y el 6% en 2011 (Gráfico 9). Las medidas más importantes para lograrlo son la subida de los impuestos indirectos (el IVA sube 2 puntos de media) y la reducción del gasto mediante, principalmente, una reducción de los salarios de los trabajadores públicos, la congelación de las pensiones en 2011 y una reducción de la inversión pública en un 40%. Esta política tiene como objetivo principal la reducción de la deuda y evitar los riesgos para la estabilidad macroeconómica que se derivan de la situación actual de los mercados financieros.
- En el campo de las reformas estructurales se ha aprobado una reforma del mercado de trabajo ampliamente cuestionada por los sindicatos y se están preparando reformas en el ámbito de las pensiones, la negociación colectiva y la política industrial, entre otras. De acuerdo con el gobierno, el objetivo de estas medidas es favorecer un cambio en el modelo de crecimiento de la economía española.

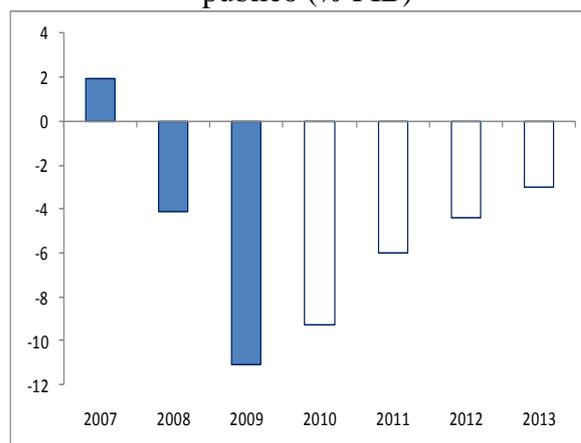
CUADRO 6: Crecimientos salariales pactados en los convenios colectivos

Año (efectos económicos)	Ctº salarial pactado en convenios
2006	3,6%
2007	4,2%
2008	3,5%
2009	2,3%
2010	1,3%

NOTAS: Los años 2006 a 2009 incluyen la aplicación de las cláusulas de revisión salarial cuando la inflación supera a la esperada. 2010, datos acumulados hasta septiembre.

Fuente: Ministerio de Trabajo e Inmigración.

GRÁFICO 9: España, saldo presupuestario público (% PIB)



2010-2013, previsiones.

Fuente: Gobierno de España.

A nosotros nos parece, sin embargo, que esta estrategia no favorecerá la recuperación del empleo y que tendrá importantes costes sociales. Trataremos de argumentar por qué.

3.1. Los recortes salariales pueden tener efectos restrictivos

Destacados economistas como Krugman (2010), Blanchard (Cotizalia (2010)), Rodrick (2010a, b) y Gros (2010) han sugerido que España debería reducir sus salarios nominales para lograr una devaluación competitiva, con el fin de lograr un aumento de sus exportaciones que compense la debilidad del resto de componentes de la demanda. Sin embargo, los efectos expansivos que se derivarían de esta medida podrían verse más que compensados por otros efectos restrictivos:

- Dado que el tipo de interés nominal de referencia lo fija el BCE, una política de moderación salarial y una reducción de la inflación provocaría en España una subida del tipo de interés real.
- El pago de los (elevados) intereses de la deuda es una obligación expresada en términos nominales. Por tanto, al bajar los salarios disminuiría la renta disponible para destinar al gasto en consumo e inversión residencial.

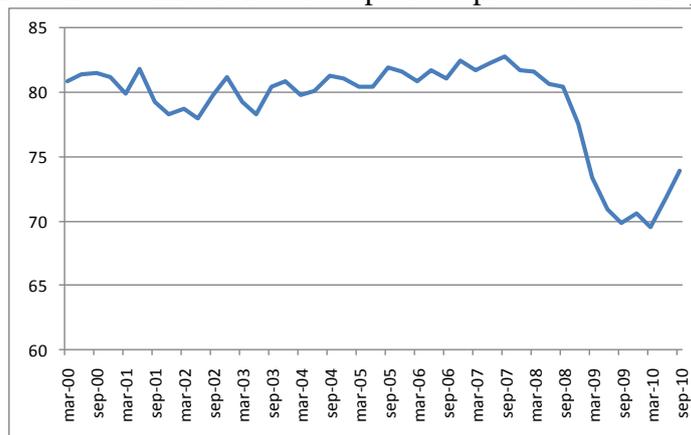
- El desempleo ha afectado a muchos hogares españoles, que han ajustado ya a la baja su consumo. Por tanto, tras la reducción de los salarios nominales aumentaría el riesgo de impagos de las hipotecas¹², agravando la situación de las entidades financieras¹³.
- La inversión empresarial también se vería afectada. Si las bajadas salariales se trasladan a los precios, se reducirán los ingresos de las empresas, con lo que deberán destinar una mayor proporción de los recursos propios a hacer frente al servicio de la deuda y aumentarán las dificultades para financiar la inversión. A esto se añadirá el efecto inducido a través del acelerador derivado de la reducción del consumo.
- Podría argumentarse, en sentido contrario, que la bajada de los salarios es una forma de mejorar la rentabilidad de las empresas¹⁴, incentivando la inversión. Esto requeriría que al menos una parte del recorte salarial no se trasladase a los precios, pero tampoco es seguro que la demanda agregada creciese: en primer lugar, porque se estaría debilitando la depreciación real que se pretende conseguir con esta medida; en segundo lugar, porque se produciría una redistribución negativa de la renta en contra de los sectores con mayor propensión al gasto; y, en tercer lugar, porque tampoco es seguro que la inversión se recupere si la demanda agregada continúa estancada, ya que la tasa de beneficios depende tanto del margen sobre los costes unitarios como de la utilización de la capacidad productiva y ésta se encuentra en España a un nivel claramente por debajo del normal (Gráfico 10).
- Por último, la bajada generalizada de las rentas salariales y empresariales –en términos nominales- reduciría los ingresos fiscales, pero no los pagos por intereses de la deuda pública. En consecuencia, para cumplir los objetivos de reducción del déficit el gobierno se vería obligado a llevar a cabo una reducción adicional del gasto público.

¹² Según el Banco de España, la morosidad de los créditos bancarios concedidos a familias y empresas subió en agosto de 2010 hasta el 5,6%, la cifra más alta desde febrero de 1996.

¹³ Los hogares y las sociedades no financieras han obtenido los fondos necesarios para hacer frente a sus necesidades de financiación de las entidades financieras nacionales, que han actuado como intermediarios captando recursos financieros en los mercados internacionales.

¹⁴ De hecho, los representantes empresariales españoles proponen directamente una reducción de los salarios reales y no sólo nominales, para mejorar el margen obtenido por las empresas. Ver Feito (2010).

GRÁFICO 10: Utilización de la capacidad productiva en España (%)



Fuente: Banco de España

3.2. Los demás países también aplicarán recortes salariales

Para que tuviese éxito, la estrategia de moderación salarial debe dar lugar a una inflación menor a la media del resto de países de la UEM: lo que importa es la posición relativa. Sin embargo, si todos los países pretenden llevar a cabo disminuciones competitivas de los salarios (incluso, los países con superávit como Alemania podrían defender su actual posición de ventaja), ¿qué garantía hay de que esta “carrera hacia abajo” acabe dando lugar a una mejora de la competitividad? Más aún, si las políticas de reducción de los salarios provocan una reducción generalizada de las tasas de crecimiento, ¿de qué le servirá al país “ganador” su mejora en la competitividad si lo que obtiene es un porcentaje mayor de una renta global más pequeña?

3.3. La política de austeridad fiscal retrasará la recuperación de la demanda

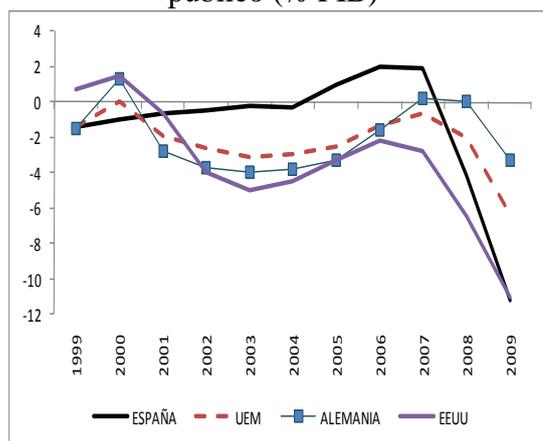
La economía española registrará todavía en 2010 una tasa de crecimiento negativa (-0,3%) y la política fiscal es la única palanca de la que dispone para solucionar el problema de falta de demanda agregada. Al contrario, la política de ajuste fiscal empeorará la falta de demanda agregada: después de anunciar los ajustes el gobierno español ha incrementado su propia previsión de desempleo para los próximos años (del 19% en 2010 y el 18,4% en 2011, hasta el 19,4% y el 19,3%) y ha reducido la previsión de crecimiento para 2011 (del 1,8% al 1,3%).

Como señala Palley (2009) estos efectos negativos no sólo se producirán a través del efecto multiplicador, sino también porque el recorte en los gastos públicos reducirá la renta disponible de los hogares, haciendo más difícil alcanzar la senda deseada de reducción de la deuda y provocando un aumento de la tasa de ahorro. Y el FMI (2010) ha confirmado que, de acuerdo con la evidencia empírica, los efectos restrictivos de los recortes fiscales son más importantes que los supuestos “efectos no keynesianos” que se derivarían de la mejora de las expectativas de los inversores. Por último, los efectos restrictivos de los recortes fiscales se verán amplificados al ponerse en marcha simultáneamente en la mayoría de países europeos.

3.4. El déficit es la consecuencia y no la causa de la crisis. Para reducir el déficit y la deuda hay que combatir la recesión, y no al contrario

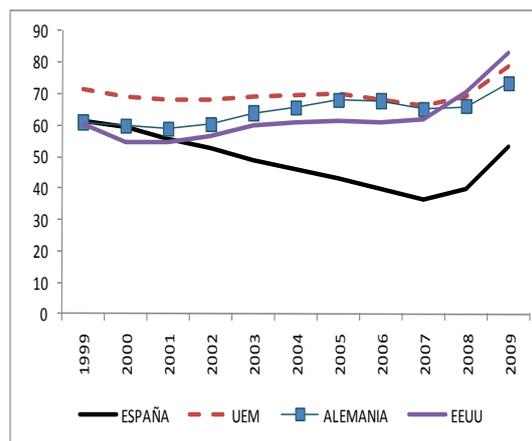
El elevado déficit público que se ha registrado en 2009 en España no es el resultado de un problema secular de la economía española, ni de un excesivo peso del sector público. Es simplemente el reflejo –mediante los estabilizadores automáticos y la respuesta de política económica- de una situación de recesión extraordinaria. Algunos datos ayudarán a confirmar esta afirmación (Gráficos 11 y 12):

GRÁFICO 11: Saldo presupuestario público (% PIB)



Fuente: Eurostat y OCDE.

GRÁFICO 12: Deuda pública (% PIB)



Fuente: Eurostat y OCDE.

- Desde que se creó la unión monetaria y entró en vigor el Pacto de Estabilidad y Crecimiento hasta 2007, España no había tenido nunca un déficit superior al 3% y

había registrado en media una situación de equilibrio de sus cuentas públicas, con un déficit máximo del 1,4%.

- España tampoco se caracteriza por un elevado tamaño de su sector público. El promedio de los ingresos fiscales de la UEM-12 en el periodo 1995-2007 se situaba en el 45,7%, frente al 38,7% de España. Para los gastos, la media de la UEM era del 48%, frente al 40% de España.
- A pesar del fuerte crecimiento de la deuda pública en los últimos dos años, desde el 36% al 53%, España sigue teniendo una deuda pública inferior a la media de la UEM-12 en 26 puntos porcentuales y sólo Finlandia y Luxemburgo acabaron 2009 con una deuda inferior a la de España.

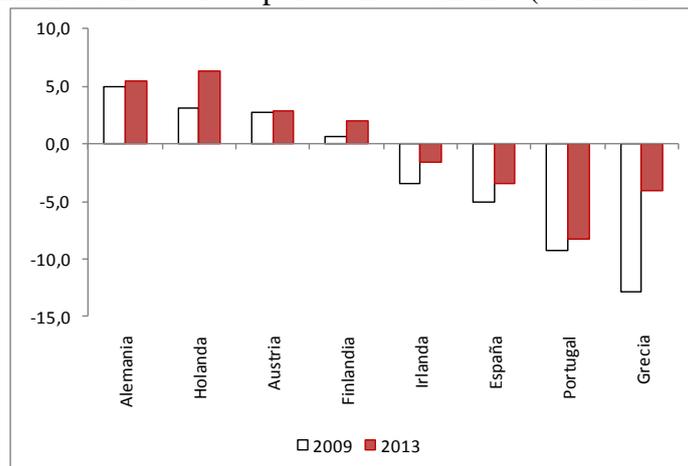
4. UNA CRISIS EUROPEA QUE REQUIERE UNA SOLUCIÓN EUROPEA

España, y Europa en general, se enfrentan a un problema de falta de demanda agregada, pero no sólo a eso. También deben hacer frente a la imposibilidad de mantener de forma permanente los desequilibrios entre países con déficit y con superávit por cuenta corriente. Por ello, se requiere una estrategia de política económica coordinada que a la vez que impulsa la demanda agregada aporte una solución global a estos desequilibrios.

Las actualizaciones de los Programas de Estabilidad que presentaron los gobiernos europeos para el periodo 2010-2013, sin embargo, no permiten ser optimista. La razón principal es que no sólo los países que actualmente registran una situación de déficit esperan una mejora de su sector exterior que tire de su demanda agregada y les permita reducir sus desequilibrios, sino que también los países con superávit se proponen aumentarlos, continuando con su estrategia de crecimiento orientado hacia las exportaciones y no liderado por la demanda interna (Gráfico 13)¹⁵.

¹⁵ Ver Brecht et al. (2010) para un análisis más exhaustivo sobre este tema.

GRÁFICO 13: Saldos por cuenta corriente (% PIB nacional)



Para 2013 se recoge la previsión incluida por cada país en su Programa de Estabilidad.

Fuente: Comisión Europea.

Los elementos principales de la estrategia de política económica alternativa a la austeridad serían los siguientes:

- 1. Europa necesita incrementar su demanda efectiva y esto requiere mantener una política fiscal expansiva y no contractiva. Los tipos de interés oficiales deben mantenerse bajos*

Las perspectivas de crecimiento en la UEM siguen siendo bajas para los próximos años. En este contexto, la imposición de drásticos recortes fiscales de forma simultánea en prácticamente todos los países tendrá un efecto procíclico, muy negativo para el objetivo de creación de empleo.

Los países con superávit por cuenta corriente, que además cuentan con un margen de maniobra fiscal mayor que la media (Cuadro 7) deberían liderar la recuperación mediante aumentos de su demanda interna. Para el resto de países, la retirada de los estímulos fiscales debería graduarse en función de su situación fiscal y del ritmo de recuperación de su economía, pero situando este objetivo claramente por delante del cumplimiento de los plazos impuestos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

CUADRO 7: Situación fiscal en los países con superávit por cuenta corriente

	2009, % PIB	
	Saldo presup.	Deuda pública
ALEMANIA	-3,3	73,2
AUSTRIA	-3,4	66,5
HOLANDA	-5,3	60,9
FINLANDIA	-2,2	44,0

Fuente: Comisión Europea.

No se puede eludir el problema de la deuda pública creciente y la posibilidad de que esto de lugar a nuevas crisis en los mercados financieros. Pero los riesgos de insolvencia de los gobiernos de la zona euro se eliminarían en el momento en que desapareciese la negativa del BCE a ofrecer la liquidez suficiente para financiar el gasto público.

Incluso aunque se defienda la estrategia de la austeridad debe reconocerse que la evolución de los mercados financieros está muy influida en la situación actual por movimientos en las expectativas, que pueden cambiar rápidamente de dirección y que se autoalimentan. Si se cree que la deuda de un país es problemática, los inversores empezarán a vender los bonos, con lo que el tipo de interés subirá. Pero entonces el diferencial creciente se interpretará como una prueba objetiva de la debilidad de las finanzas públicas, y en vez de cerrar la brecha entre oferta y la demanda la ampliará, al provocar la huida de los compradores. Un nuevo ajuste fiscal será inevitable, pero sus consecuencias negativas sobre el crecimiento reducen la solvencia y reaparecen las dudas sobre ese país.

En estas circunstancias, con la incertidumbre existente sobre la situación del sistema financiero y la fortaleza de la recuperación, los gobiernos europeos no pueden dejar sus decisiones de política fiscal en manos de unos mercados financieros tan inestables, arriesgándose a cambios de rumbo continuos. La continuidad de una política fiscal centrada realmente en el crecimiento exigiría las siguientes decisiones:

- Para evitar la presión que el riesgo de una crisis de deuda supone sobre las decisiones de política fiscal de los gobiernos, el BCE debería comprometerse claramente a comprar la deuda pública que fuese necesaria, evitando la especulación contra un estado. En la situación actual no existen argumentos suficientes para no hacerlo. El riesgo es la deflación, no la inflación, pero en todo caso si el déficit

fiscal monetizado provocase algo de inflación se producirían algunos efectos beneficiosos¹⁶. De hecho, el BCE ya está monetizando deuda, aunque parcial e insuficientemente, y de una forma mucho más decidida la Reserva Federal en Estados Unidos, que tiene un déficit público similar al español y una deuda 30 puntos porcentuales más alta.

- Debería crearse una institución fiscal europea con capacidad para emitir deuda hasta un determinado nivel. Esto requeriría también una auténtica coordinación a nivel europeo de la política fiscal, cuidando de que el resultado global sobre la demanda sea el adecuado¹⁷.
- Detrás de la debilidad de las finanzas públicas no se encuentra un gasto excesivo, sino una tendencia a la baja en los impuestos que recaen sobre el capital financiero, las rentas empresariales y las rentas más altas. Además de su carácter regresivo, estas políticas son las que ponen en peligro el Estado de Bienestar. Por ello, es necesario sustituir la “competencia fiscal” entre los estados por una mayor armonización fiscal.

2. La corrección de los desequilibrios por cuenta corriente requiere un reajuste de los niveles de competitividad que debe perseguirse de forma coordinada

Que las políticas generalizadas de recortes salariales y del gasto público no sean la vía adecuada para lograr un cambio en la competitividad no significa que éste no sea un objetivo necesario. No es sólo una vía para lograr un mayor incremento de la demanda, sino para que el crecimiento necesario para eliminar el paro no vuelva a dar lugar a incrementos en el déficit por cuenta corriente. Sin solucionar este problema, España, Portugal, Grecia o Irlanda están condenados a tasas de crecimiento reducidas y un paro persistente para corregir el déficit corriente. Pero esta (no) solución tampoco sería ventajosa para los países con superávit: primero, porque también se reducirían sus exportaciones y, segundo, porque la deflación pone en peligro el pago de la deuda.

¹⁶ Por ejemplo, se erosionaría el valor real de la deuda –pública y privada- y se reduciría el tipo de interés real, lo que a su vez haría necesario un déficit fiscal menor para alcanzar el mismo nivel de demanda.

¹⁷ Un ejemplo de las limitaciones del marco actual de coordinación es el Plan Europeo de Recuperación Económica, aprobado en diciembre de 2008. La parte fundamental de los planes de estímulo fiscal debía corresponder a los gobiernos nacionales, pero no se estableció a priori ningún compromiso concreto respecto a cantidades o plazos, ni tampoco mecanismo alguno de reparto geográfico del estímulo fiscal

Blanchard, Dell’Ariccia y Mauro (2010) han planteado que los bancos centrales deberían elevar sus objetivos de inflación hasta el 4% con el fin de prevenir los riesgos que se derivan del límite inferior de los tipos de interés nominales. Este cambio es más oportuno incluso en el caso de una unión monetaria, ya que permitiría ajustar los costes laborales unitarios relativos sin necesidad de tener que reducir los salarios nominales. A la vez, se reduciría el valor real de la deuda y la carga los intereses, en vez de incrementarlo, lo que tendría un efecto expansivo sobre la demanda, necesario en el contexto actual.

Por lo tanto, propondríamos lo siguiente:

- Un aumento del objetivo de inflación establecido por el BCE para la media de la unión monetaria.
- Mientras dure el proceso de reajuste de los tipos de cambio reales, este objetivo de inflación debería lograrse con tasas de inflación menores que la media en los países con déficit por cuenta corriente.
- Debería abandonarse también la actual política salarial basada en la competencia entre países –o, mejor, entre las clases trabajadoras de cada país- por una política coordinada que fije un crecimiento de los salarios igual a la suma del objetivo de inflación más la tasa de crecimiento de la productividad. Una vez alcanzado el objetivo de compensar las pérdidas de competitividad que se han acumulado en el pasado, esta política salarial sería neutral respecto a la competitividad dentro de la zona euro, evitando la reaparición de los problemas actuales. Sin esta política coordinada, los resultados globales de la negociación salarial serían subóptimos (Stockhammer (2008); Glassner y Watt (2010)).

5. CONCLUSIONES

- España se enfrenta a un importante dilema de política económica. Si quiere reducir el desempleo necesita una política fiscal expansiva para corregir la falta de demanda agregada, que es el resultado de un periodo de crecimiento económico con un endeudamiento creciente (privado y externo). Pero, a la vez, se enfrenta a la

necesidad de financiar la deuda pública en unos mercados financieros afectados por las crisis de deuda soberana.

- La prioridad debe ser el crecimiento y la reducción del desempleo, no la lucha contra el déficit público. Éste es una consecuencia y no una causa de la crisis, y frente a las crisis de deuda pública es necesaria una intervención más decidida del BCE en la compra de bonos públicos. Sin embargo, los gobiernos europeos y el BCE han optado por la estrategia de la austeridad, que tendrá costes económicos y sociales importantes.
- En el núcleo de la crisis actual se encuentran los desequilibrios crecientes entre países con superávit por cuenta corriente y países con déficit. Pero para resolverlos no debería imponerse la austeridad a estos últimos. Esta solución es, de hecho, bastante miope para el conjunto de Europa: no todos los países pueden tener superávit y para que la recuperación pueda tener lugar por la mejora de las exportaciones es necesario que algún país pase a desempeñar el papel de “locomotora”.
- Una estrategia alternativa de política económica debería implicar más coordinación y un cambio drástico en la concepción del funcionamiento de una unión monetaria y en su marco institucional: reforzamiento de su “gobierno económico”, completa revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y mayor cooperación del BCE con las autoridades fiscales, y establecimiento del empleo como el objetivo prioritario. La resistencia a estos cambios puede acabar poniendo en peligro la propia existencia del euro.

REFERENCIAS

BLANCHARD, O., G. DELL'ARICCIA y P. MAURO (2010).: *Rethinking Macroeconomic Policy*, IMF Staff Position Note, SPN/10/03.

BRECHT, M., S. TOBER, T. VAN TREECK y A. TRUGER (2010). “Squaring the circle in Euroland? Some remarks on the Stability and Convergence Programmes 2010-2013”, *Working Paper, 3/2010, Macroeconomic Policy Institute*.

- BUSCH, K. (2010). *European Economic Government and Wage Policy Coordination*, International Policy Analysis, Frederich Ebert Stiftung,
- COMISIÓN EUROPEA (2010a). *Macroeconomic Forecasts*, Spring.
- COMISIÓN EUROPEA (2010b). “Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances”, *European Economy*, 1/2010.
- COMISIÓN EUROPEA (2010c). “The impact of the global crisis on competitiveness and current account divergences in the euro area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 9 (1).
- COTIZALIA (2010). “El FMI advierte de que España, Portugal y Grecia tendrán que bajar sus salarios”, <http://www.cotizalia.com/noticias/fmi-advertencia-bajada-salarios-espana-portugal-grecia-20100202.html>
- DEJUÁN, O. y E. FEBRERO (2010). “The failure of a path of growth driven by household indebtedness. (Spain, 1997-2009)”, *Économie Appliquée*, LXIII (1), pp. 63-78.
- FEITO, J.L. (2010). “La crisis, los costes salariales y el empleo”, *Revista de la Cámara de Comercio de Madrid*, marzo
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009). *The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*, marzo.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010). *World Economic Outlook*, octubre.
- GLASSNER, V. y A. WATT (2010). “The importance and the limitations of the transnational coordination of collective bargaining policies”, *Social Europe Journal*, vol. 5 (1).
- GROS, D. (2010). Greek burdens ensure some Pigs won't fly”, <http://www.ceps.eu/book/greek-burdens-ensure-some-pigs-wont-fly>
- KRUGMAN, P. (2010). “The making of a Euromess”, <http://www.nytimes.com/2010/02/15/opinion/15krugman.html>
- OCDE (2010). *Economic Outlook*, nº 88, noviembre.
- PALLEY, T. (2009). *The fiscal austerity trap*, New American Contract Paper, New American Foundation.

RODRICK, D. (2010a). “What does Spain need to get out of the crisis?”,
http://rodrik.typepad.com/dani_rodriks_weblog/2010/05/what-does-spain-need-to-do-to-get-out-of-the-crisis.html

RODRICK, D. (2010b). “Who lost Europe?”,
<http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik44/English>

STOCKHAMMER, E. (2008). *Wage flexibility or wage coordination? Economic policy implications of the wage-led demand regime in the euro-area*, Working Paper Series, nº 160, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst

UXÓ, J., SALINAS, J. y PAÚL, J. (2010). “Análisis y valoración de las medidas discrecionales de estímulo fiscal aplicadas en España en 2009”, *Presupuesto y Gasto Público*, 59 (2).