

Tras seis trimestres con tasas de variación positivas durante 2010 y la primera mitad de 2011, el PIB volvió a retroceder en el segundo semestre del pasado ejercicio, descenso que ha continuado en el primer trimestre de 2012 (véase gráfico 5.1). En todo caso, en el conjunto de 2011, el producto aumentó un 0,7 %, con una composición similar a la observada desde que la crisis se inició en 2008, con un descenso de la demanda nacional y un aumento de la demanda exterior neta. La reciente recaída de la actividad es indicativa tanto de la fragilidad de la recuperación anterior como de la intensidad de los diversos elementos que se acumularon en 2011 y que dieron al traste con esa mejora gradual del producto, entre los que se encuentran el recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana y el consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras y el deterioro de la confianza, así como los propios efectos a corto plazo del esfuerzo de consolidación fiscal. Estos factores seguirán ejerciendo su influencia en 2012, por lo que se espera un retroceso de la actividad en este año, mientras que cabría esperar que en 2013 comenzaran a apreciarse los primeros estadios de una recuperación más duradera.

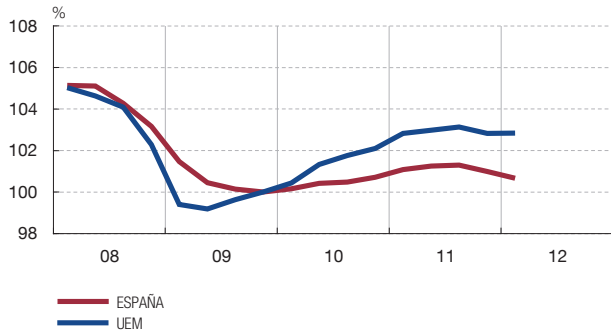
Dadas las necesidades de desapalancamiento de los sectores privado y público, la demanda exterior deberá ser el ingrediente fundamental que sostenga la recuperación económica. La contribución del sector exterior —sustancialmente positiva desde 2008 a 2011— se ha visto alterada más recientemente por dos fenómenos con implicaciones negativas: la debilidad de la zona del euro, que representa el principal mercado de exportación para España, y el encarecimiento del petróleo —producto del que la economía española es altamente dependiente—, que perjudica la corrección del déficit exterior y supone un trasvase adicional de renta hacia los países productores. Estos desarrollos, junto con el encarecimiento de la financiación exterior, de la que España también es muy dependiente, refuerzan las exigencias de mejora de la competitividad para recuperar el equilibrio exterior.

La crisis ha supuesto, además, un descenso de la población en edad de trabajar, influido por la reversión de los flujos netos de inmigración, que en 2011, de acuerdo con las estimaciones provisionales, fueron negativos por primera vez en el presente siglo. Esta evolución demográfica, junto con el incremento del paro estructural y la reducida aportación del *stock* de capital derivada de la evolución de la inversión, ha provocado una considerable reducción del crecimiento del producto potencial de la economía. Por su parte, la brecha de producción siguió siendo sustancialmente negativa, y se prevé que esa brecha se amplíe en 2012, como consecuencia de la caída esperada del PIB. Esta notable debilidad cíclica favorecerá el avance en el ajuste de algunos desequilibrios, con mejoras en la competitividad a través de menores presiones de precios, márgenes y salarios, descensos del déficit exterior y disminución del endeudamiento del sector privado, aunque dificultará la recuperación del empleo y la consolidación fiscal. En todo caso, serán necesarias medidas de corte estructural que ayuden a completar el proceso de ajuste y a consolidar la recuperación económica sobre bases más sanas y duraderas.

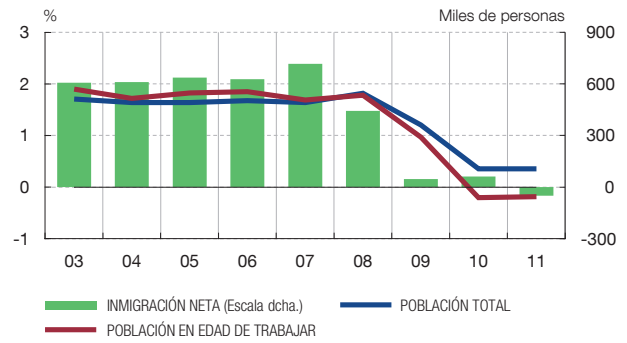
### 1 Las condiciones monetarias y financieras

El agravamiento de la crisis de la deuda soberana en la UEM incidió con intensidad en la economía española, al verse afectada por un nuevo endurecimiento de las condiciones de financiación de los distintos sectores residentes en los mercados mayoristas. Las primas

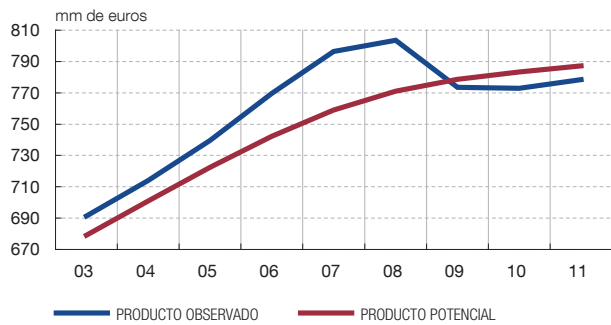
PIB  
Nivel = 100 en IV TR 2009



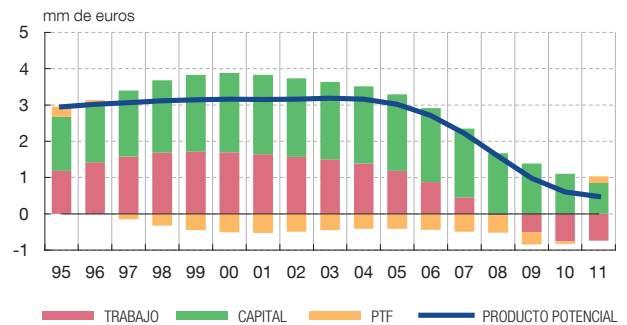
CIFRAS DE POBLACIÓN  
Tasas de variación



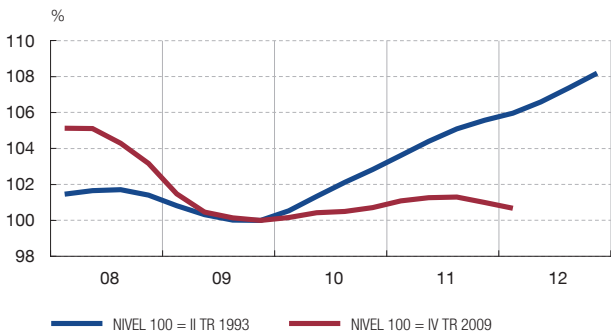
PRODUCCIÓN OBSERVADA Y POTENCIAL DE LA ECONOMÍA



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA



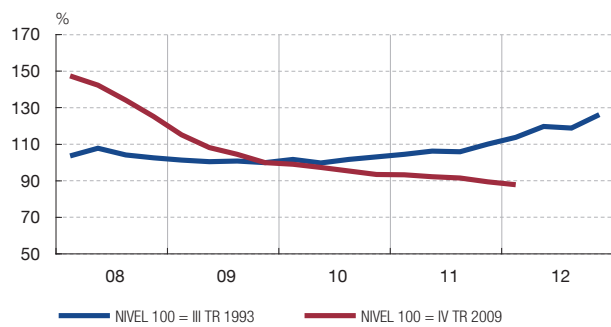
PIB DE ESPAÑA



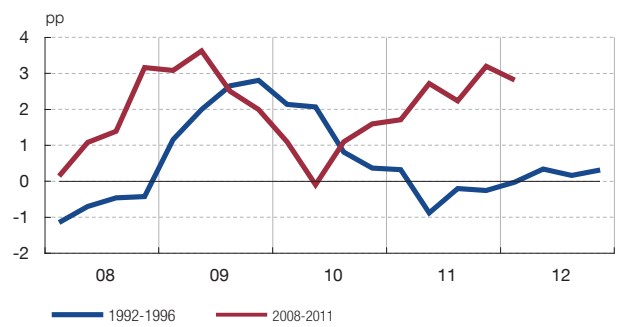
CONSUMO PRIVADO



INVERSIÓN EN VIVIENDA

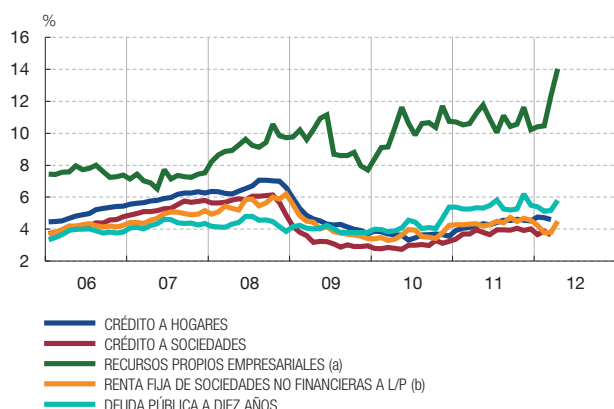


CONTRIBUCIONES DE LA DEMANDA EXTERIOR AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB

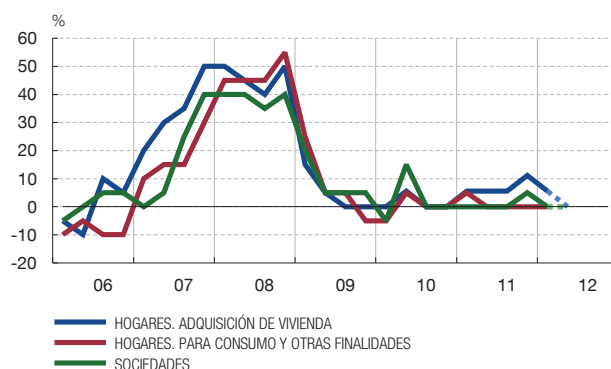


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

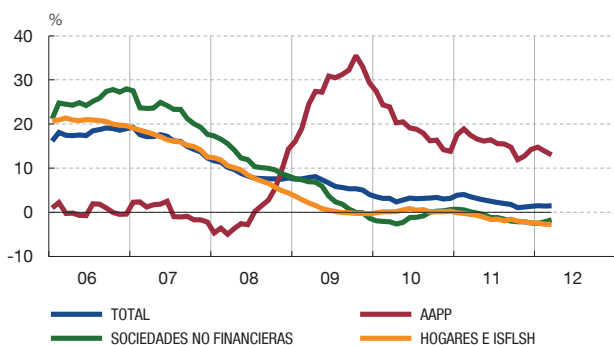
COSTE DE FINANCIACIÓN



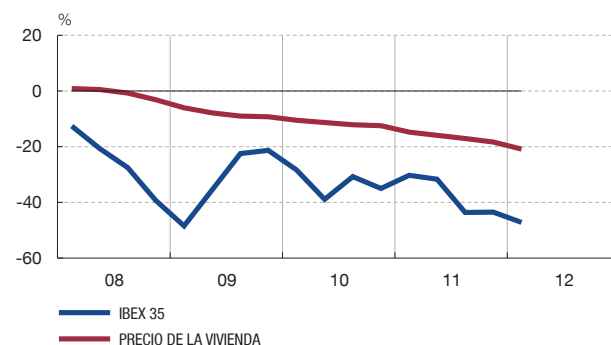
VARIACIONES DE LAS CONDICIONES DE OFERTA EN PRÉSTAMOS BANCARIOS (c) (d)



CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA FINANCIACIÓN



PRECIOS DE LOS ACTIVOS  
Variación acumulada desde 2007



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

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

La intensificación de las tensiones financieras en el verano de 2011 se tradujo en un nuevo endurecimiento de las condiciones de financiación de los sectores residentes en los mercados mayoristas...

de riesgo de los valores emitidos por estos agentes —en particular, las AAPP y las entidades de crédito— volvieron a repuntar y, en este último caso, aumentaron las dificultades para captar fondos.

... que las entidades transmitieron en sus operaciones crediticias con las empresas y las familias

Desde comienzos de 2011, las entidades de crédito empezaron a trasladar progresivamente sus mayores costes de captación de fondos al diferencial sobre los tipos de referencia en los nuevos créditos concedidos a empresas y familias. Como resultado de su elevación y del aumento, durante la primera mitad del año, de las rentabilidades de mercado utilizadas como referencia en estas operaciones, se ha prolongado la senda ascendente que, desde mediados de 2010, presenta el coste de la financiación bancaria de estos sectores (véase gráfico 5.2). También se incrementó el asociado a las emisiones de valores de renta fija de las sociedades no financieras, sobre todo el de los pagarés, mientras que el

coste de las emisiones de renta variable mostró una notable volatilidad, en consonancia con la de las cotizaciones bursátiles, sin presentar, en el conjunto del pasado año, variaciones significativas. Además, de acuerdo con la Encuesta de Préstamos Bancarios, las instituciones financieras volvieron a endurecer los criterios de concesión de nuevos préstamos como consecuencia tanto de factores cíclicos como de los relacionados con las tensiones financieras. Las mayores necesidades de capital y provisiones impuestas a las entidades en las diversas fases del proceso de reestructuración financiera también contribuyeron a que las condiciones de concesión del crédito bancario fueran más estrictas.

El descenso del precio de los activos acentuó el endurecimiento de las condiciones financieras

El precio de los activos financieros y reales volvió a descender en 2011. La caída del IBEX 35 fue del 13,1 %, y la del precio de la vivienda libre del 6,8 %, 3,2 pp más que en 2010. De este modo, el valor de mercado de este activo acumulaba al cierre del pasado año un retroceso del 19 % desde comienzos de 2008 (25 % en términos reales). Esta evolución agravó el endurecimiento de las condiciones financieras. En el primer trimestre de 2012, el precio de la vivienda volvió a caer (un 3 % en términos intertrimestrales), mientras que el IBEX 35 acumulaba un descenso en torno al 25 % en el acumulado del año hasta finales de mayo.

El desapalancamiento de empresas y familias avanza con lentitud y dista de estar concluido

El endurecimiento en las condiciones de financiación bancaria, junto con la atonía de la demanda de préstamos de hogares y de sociedades, resultó en una contracción de los recursos ajenos de estos agentes, por lo que los ratios de endeudamiento de ambos sectores se redujeron. En el caso de las empresas, el retroceso del crédito pasó a ser generalizado por ramas de actividad. Con todo, esta pauta de desendeudamiento está teniendo lugar de forma lenta, en línea con otros episodios históricos, debido al débil crecimiento de las rentas (que constituyen el denominador de la ratio de endeudamiento), de modo que estos indicadores se sitúan todavía en niveles elevados, que deberán recortarse para facilitar recuperación del gasto del sector privado. Por otra parte, el coste medio de la deuda, que incorpora con algún retraso los movimientos en los tipos de interés interbancarios, mostró en 2011 una tendencia creciente, impidiendo que este factor aliviara el nivel de presión financiera soportado por estos sectores. No obstante, la disminución de los pasivos de las familias y de las empresas permitió que, a pesar de esa evolución, la carga financiera de estos agentes se redujese en 2011. Esta disminución tenderá a prolongarse en los próximos meses, gracias a la progresiva traslación al coste medio de los recursos ajenos del perfil descendente que desde mediados de 2011 han presentado las rentabilidades interbancarias, al compás de una política monetaria más acomodaticia.

## 2 Las políticas económicas

### 2.1 LA POLÍTICA FISCAL

En 2011, se produjo un desbordamiento sustancial del objetivo de déficit público

Tras el logro de los objetivos de déficit público para 2010, los presupuestos para 2011 y la actualización del Programa de Estabilidad plantearon una senda de consolidación que se apoyaba en dos terceras partes en el ajuste del gasto, además de en el incremento de algunas figuras impositivas. Con el fin de avanzar en el cumplimiento de los compromisos adquiridos en el marco europeo, que suponen reducir el déficit por debajo del 3 % del PIB en 2013, el objetivo de déficit para 2011 se fijó en el 6 % del PIB. En la primera mitad del año, ya se detectaron riesgos de desviaciones al alza de ese objetivo, por lo que tanto la Administración Central como numerosas CCAA anunciaron y aprobaron medidas correctoras a lo largo del verano. Pese a ello, el déficit de las AAPP se situó finalmente en el 8,9 % del PIB en 2011, lo que supone una desviación de 2,9 puntos del PIB respecto al objetivo inicial<sup>1</sup>. Por su parte, la deuda pública aumentó en algo más de 7 puntos del PIB en 2011, hasta alcanzar el 68,5 % del PIB.

<sup>1</sup> Esta cifra de déficit incorpora una revisión al alza del cuatro décimas de PIB respecto a la estimación inicial, pues, a raíz de la finalización de la fase informativa previa del mecanismo financiero extraordinario para el pago a proveedores, se actualizó la cifra de cierre de las cuentas de algunas comunidades autónomas.

mm de euros y porcentaje del PIB

	2007	2008	2009	2010	2011	Error de previsión en 2011 del Programa de Estabilidad 2011-2014 (a)	
						mm	% del PIB
<b>1 RECURSOS NO FINANCIEROS</b>	41,1	37,0	35,1	36,3	35,1	-23.025	-2,1
Recursos corrientes	40,6	36,7	35,1	36,3	35,3	—	—
Impuestos sobre prod. e importación	11,6	9,8	8,8	10,3	9,8	-10.592	-1,0
Impuestos sobre renta y patrimonio	13,0	10,7	9,6	9,5	9,5	-8.502	-0,8
Cotizaciones sociales	13,0	13,2	13,4	13,3	13,0	-2.951	-0,3
Otros recursos corrientes	3,0	3,0	3,2	3,1	3,0	—	—
Recursos de capital (b)	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,1	—	—
<b>2 EMPLEOS NO FINANCIEROS (c)</b>	39,2	41,5	46,3	45,6	43,6	2.982	0,3
Remuneración de asalariados	10,2	10,9	12,0	11,9	11,5	822	0,1
Otros gastos de consumo final	7,7	8,2	8,9	8,7	8,2	1.098	0,1
Prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie	11,6	12,5	14,7	15,3	15,2	-47	0,0
Subvenciones	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	423	0,0
Intereses (c)	1,6	1,6	1,8	1,9	2,4	1.882	0,2
Otras transferencias	1,5	1,7	1,8	1,7	1,6	—	—
Empleos de capital	5,4	5,5	5,9	5,0	3,7	—	—
Formación bruta de capital	4,0	4,0	4,5	3,8	2,8	-1.993	-0,2
Otros empleos de capital (d)	1,4	1,5	1,5	1,2	0,9	—	—
<b>3 CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN (c) (3 = 1 - 2)</b>	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-8,5	-26.007	-2,4
<b>PRO MEMORIA</b>							
Consumo final	18,3	19,5	21,3	21,1	20,3	722	0,1
Saldo primario	3,5	-2,9	-9,4	-7,4	-6,1	-24.125	-2,2
Deuda bruta (c)	36,3	40,2	53,9	61,2	68,5	—	—

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Los niveles de las series del Programa de Estabilidad 2011-2014 (publicado en abril de 2011) se han calculado a partir de las ratios en porcentaje del PIB de las diferentes partidas y del crecimiento del PIB nominal descritos en el Programa de Estabilidad. El error de previsión se define como el dato observado menos la previsión presentada en el Programa de Estabilidad.

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

c Según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo.

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

La ligera reducción del déficit público en 2011 se basó en el ajuste del gasto público, mientras que se produjo una caída de los ingresos públicos...

... condicionada por la debilidad relativa de la demanda interna y la remuneración de asalariados de la economía

La mejora de 8 décimas del PIB observada en el saldo público en 2011 se debió exclusivamente al recorte del gasto público, que se redujo en algo más de 11.000 millones de euros, lo que hizo situarse su ratio sobre el PIB en el 43,6 %, frente al 45,6 % de 2010 (véanse cuadros 5.1 y 5.2). Por su parte, los ingresos de las AAPP se redujeron en algo más de 4.000 millones, a pesar del efecto de los incrementos impositivos aprobados —entre los que destacan los derivados del aumento de tipos del IVA en julio de 2010 y de la eliminación de la deducción en el IRPF de los 400 euros; los incrementos de los tipos del ahorro y de los aplicables a los tramos de rentas más altas en el IRPF; el cambio de los tipos de retención a cuenta del impuesto de sociedades, o las subidas de impuestos especiales—, de manera que la ratio de ingresos de las AAPP sobre el PIB se redujo hasta el 35,1 %, frente al 36,1 % de 2010.

La caída de la recaudación de impuestos indirectos supuso la mitad de la reducción total de los ingresos de las AAPP (0,6 % del PIB), principalmente por el mal comportamiento de los impuestos especiales y de los impuestos ligados al mercado inmobiliario, mientras que la recaudación por impuestos directos se mantuvo constante en porcentaje del PIB gracias a las medidas adoptadas, las cotizaciones sociales perdieron tres décimas de PIB, y el resto de ingresos, dos décimas. Esta evolución vino condicionada por la debilidad relativa

Porcentaje del PIB tendencial

Incremento (+)/Reducción (-)	2010	2011
Saldo de las AAPP ajustado por el ciclo	2,4	0,8
Intereses efectivos pagados	0,1	0,5
Saldo primario de las AAPP ajustado por el ciclo	2,6	1,3
Descomposición del saldo primario ajustado por el ciclo		
Ingresos totales	1,7	-0,8
Impuestos y cotizaciones sociales totales	1,8	-0,6
Cambios legislativos	1,5	0,9
Progresividad	0,0	0,1
Desacoplamiento de la base impositiva respecto al PIB	-0,1	-0,2
Residuo (efectos no explicados)	0,4	-1,3
Otros ingresos	-0,1	-0,3
Gasto primario	-0,9	-2,1
Prestaciones sociales	0,6	-0,1
<i>de las cuales pensiones de jubilación</i>	0,5	0,3
<i>de las cuales prestaciones por desempleo</i>	0,2	-0,1
Subvenciones	0,0	-0,1
Remuneración de asalariados	-0,2	-0,3
Consumos intermedios	-0,3	-0,2
Inversión pública	-0,7	-1,0
Otros gastos	-0,4	-0,3
PRO MEMORIA		
Saldo de las AAPP (en porcentaje del PIB nominal)	1,8	0,8
Componente cíclico (en porcentaje del PIB nominal)	-0,6	0,0

FUENTE: Banco de España.

de la demanda interna y de la remuneración de asalariados de la economía con respecto al perfil de crecimiento del PIB, los cambios en la composición de la cesta de consumo sujeta al IVA, y la continuación de la tendencia a la baja en el gasto en ciertos productos específicos (gasolinas, tabaco y alcohol) y de las transacciones de vivienda.

La desviación respecto a los objetivos se concentró fundamentalmente en la evolución de los ingresos públicos y en las CCAA, si bien todos los niveles de la Administración incumplieron los objetivos programados

De la desviación observada, que alcanzó los 26.000 millones de euros, con respecto al objetivo inicial de déficit de las AAPP, un 90 % (unos 23.000 millones) se debió a los menores ingresos recaudados en relación con lo previsto en el Programa de Estabilidad de abril de 2011, mientras que los mayores gastos realizados frente a los proyectados explicarían los 3.000 millones restantes. Por sectores, un 65 % del total de la desviación presupuestaria de las AAPP se debió al incumplimiento de las CCAA (1,6 puntos del PIB); un 20 %, al de las Administraciones de la Seguridad Social (5 décimas del PIB), que volvieron a presentar por segundo año consecutivo un ligero déficit, mientras que la Administración Central y las Corporaciones Locales se desviaron en tres y en una décima del PIB, respectivamente.

Los resultados fiscales de 2011 han afectado a la credibilidad de las proyecciones presupuestarias y evidencian la dificultad del ajuste en un contexto de crecimiento económico reducido

El desbordamiento de los objetivos de déficit el año pasado ha desvelado los fallos que existían en los procedimientos entonces vigentes para el seguimiento, la alerta temprana y el control presupuestario (sobre todo en el ámbito de las CCAA), que la nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria viene a subsanar. En primer lugar, resulta necesario disponer de información puntual y adecuada sobre la ejecución presupuestaria para corregir a tiempo las posibles desviaciones que puedan surgir. Asimismo, la cuantiosa desviación del déficit

en 2011 ha puesto al descubierto las deficiencias que arrastraban los mecanismos para asegurar el cumplimiento de los objetivos por parte de todos los niveles de las Administraciones Públicas. Pero también ha evidenciado la dificultad de corregir la dinámica fiscal en situaciones de bajo crecimiento, en particular en una situación como la de la economía española, que se encuentra inmersa en un proceso de ajuste y cuyas perspectivas de crecimiento descansan en el sector exterior, lo que tiende a generar incrementos muy moderados de los ingresos impositivos en el corto y en el medio plazo, sobre todo si ese proceso viene, además, acompañado de una fuerte corrección del sector inmobiliario.

Para 2012, los Presupuestos Generales del Estado (PGE) contienen numerosas medidas de ajuste, pero no están exentos de riesgos de desviación

Los Presupuestos Generales del Estado para 2012 contienen diversas medidas que aspiran a alcanzar el objetivo de déficit marcado para el Estado y la Seguridad Social en ese año, y que se añaden a las ya aprobadas a finales de 2011, que consistieron esencialmente en aumentar los tipos marginales del IRPF y el impuesto sobre bienes inmuebles. Entre las nuevas medidas adoptadas, destacan el aumento de la imposición implícita sobre sociedades, una regularización fiscal —que pretende aflorar rentas y patrimonio no declarado— y un recorte adicional del gasto, que afectará primordialmente a los de capital, pero también a las compras de bienes y servicios y a las transferencias corrientes a familias y a empresas. Estos Presupuestos no se encuentran, sin embargo, exentos de riesgos de desviación. Por el lado de los ingresos, la recaudación de los ingresos tributarios se encuentra condicionada por la efectividad que acaben teniendo los numerosos cambios normativos aprobados. Por el lado del gasto, tampoco puede descartarse una evolución más negativa de aquellas partidas, como las prestaciones por desempleo o las pensiones, cuya magnitud depende de la tasa de paro, la demografía o la inflación, aspecto que hay que relacionarlo, además, con los riesgos de que las cotizaciones sociales también se desvíen de lo presupuestado.

La reforma constitucional y la nueva Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria pueden resultar cruciales para asegurar el éxito de la consolidación...

La aprobación de la reforma de la Constitución en septiembre de 2011 para incorporar los límites al déficit y a la deuda establecidos a nivel europeo, que ha sido desarrollada con posterioridad en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LEP), supone un fortalecimiento del marco presupuestario nacional y su contenido se encuentra en plena sintonía con las recientes reformas comunitarias de la gobernanza. Su aplicación debería mejorar de forma significativa la transparencia de la actuación de las AAPP, al exigir, entre otros aspectos, una publicación regular de la ejecución presupuestaria de las Administraciones Territoriales, con carácter mensual en el caso de las CCAA y trimestral en el de las Corporaciones Locales. Por otra parte, la LEP incluye nuevos instrumentos coercitivos para asegurar el cumplimiento de los objetivos presupuestarios por todos los niveles de gobierno. Se incorpora la posibilidad de establecer sanciones, se obliga al ajuste automático del gasto de las CCAA en determinados casos de incumplimiento, e incluso se prevé la imposición de medidas de ajuste por parte del Gobierno central, de obligada observancia para las Administraciones Territoriales.

... si se aplican con rigor los nuevos requisitos de información y los mecanismos de control

La aplicación de forma rigurosa e inmediata de la Ley, en particular en relación con los mecanismos de seguimiento y control, así como con aquellos destinados a hacer cumplir los objetivos establecidos por todas las AAPP, resulta crucial para asegurar el cumplimiento de los objetivos.

La reciente actualización del Programa de Estabilidad marca una senda adecuada de consolidación, que deberá cumplirse estrictamente

El Gobierno presentó, el pasado 27 de abril, una nueva Actualización del Programa de Estabilidad (APE), que comprende el período 2012-2015. La APE confirma la senda de consolidación presupuestaria hasta 2013, que, de realizarse, permitiría cumplir los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad, de acuerdo con las recomendaciones del Consejo Europeo. Así, el déficit del conjunto de las AAPP se situaría en el 3 % del PIB y la ratio de



deuda pública sobre el PIB alcanzaría el 82,3 % del PIB en 2013. Asimismo, para 2015 se proyecta un déficit público del 1,1 % y una reducción de la ratio de deuda pública hasta el 80,8 %. Del ajuste total previsto para el período 2011-2015, casi un 75 % se realizaría en los dos primeros años del Programa (2012 y 2013), es esencialmente de carácter estructural y se concentra en un 80 % en la reducción del gasto. Estos objetivos deben cumplirse de forma estricta, también con el fin de asegurar que no se supera el límite del 60 % de la ratio de deuda pública sobre el PIB en 2020, tal y como establece la LEP.

## 2.2 LAS OTRAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

Tras los cambios en la legislación laboral de 2010, en 2011 se reformó la negociación colectiva y se introdujeron modificaciones legislativas adicionales

En relación con las otras políticas económicas, el fuerte deterioro del mercado de trabajo puso de manifiesto la necesidad de reformas adicionales que resolvieran sus principales debilidades. Así, en febrero de 2011 se aprobó un plan de fomento a la contratación a tiempo parcial y una nueva estrategia para las políticas activas de empleo. En junio, la reforma de la negociación colectiva pretendió avanzar en la descentralización de la determinación de las condiciones laborales, al establecer la prioridad aplicativa de los convenios de empresa sobre lo pactado en convenios de ámbito superior en un conjunto relativamente amplio de materias, incluyendo salarios, salvo pacto contrario a nivel sectorial estatal o de CCAA. Asimismo, se introdujeron leves ajustes en la regulación de los descuelgues salariales, se fomentó el uso del arbitraje como medio de resolución de conflictos y se impuso un calendario concreto de renovación de un convenio con el objeto de mitigar la ultraactividad. Finalmente, en agosto se aprobaron nuevos incentivos al contrato de formación y se eliminaron temporalmente las limitaciones al encadenamiento de contratos temporales. Aunque es complejo evaluar la efectividad de estas medidas, sobre todo debido a la dificultad de aislar los efectos cíclicos, el impacto fue, en general, reducido.

Ante el fuerte deterioro del mercado laboral, a principios de 2012 el Gobierno aprobó una reforma laboral de mayor calado

El nuevo Gobierno elegido en las elecciones de noviembre de 2011 aprobó una reforma laboral en febrero de 2012, que incluyó un amplio conjunto de modificaciones dirigidas a facilitar la adaptación de las condiciones laborales ante eventuales dificultades de la empresa, así como cambios sustanciales en los mecanismos vigentes para la extinción de los contratos y avances de menor entidad en los ámbitos de la contratación y de las políticas activas. En materia de flexibilidad interna, se eliminó la posibilidad de que los convenios de ámbito superior anulen la prioridad aplicativa de los convenios de empresa; se ampliaron las materias sobre las que se pueden inaplicar las condiciones laborales pactadas en un convenio de ámbito superior y se objetivaron las condiciones para ello, y se estableció un límite máximo de dos años para la vigencia de un convenio tras su finalización.

Esta reforma introdujo cambios sustanciales en los costes de despido de los trabajadores indefinidos que los sitúan en niveles más similares a los observados en otros países europeos. En concreto, se incluyó una redefinición de las causas económicas del despido para limitar la interpretación judicial sobre su razonabilidad, se redujo la indemnización máxima por despido improcedente hasta los 33 días por año trabajado y se eliminó la opción del denominado «despido exprés» —despido disciplinario improcedente—. En términos del procedimiento, se suprimió la necesidad de acuerdo con los representantes de los trabajadores y la autorización administrativa en el caso de los despidos colectivos, y se eliminó la obligación del pago de los salarios de tramitación por parte de la empresa entre el momento de notificación del despido y su resolución judicial. Finalmente, en relación con las modalidades de contratación, se introdujo un nuevo tipo de contrato indefinido para las empresas con menos de 50 trabajadores, con un período de prueba extendido a un año y diferentes incentivos fiscales a la contratación de jóvenes y desempleados de larga duración.



Esta nueva reforma contribuirá a la creación de empleo, aunque serán necesarias actuaciones adicionales

En conjunto, los cambios introducidos deberán facilitar que el ajuste se reparta de forma más equilibrada entre salarios y empleo ante perturbaciones negativas sobre las empresas —lo contrario de lo ocurrido en la crisis actual—, lo que favorecería la creación de empleo. También debería promover una mayor relación entre productividad y condiciones salariales, lo que contribuiría a mejorar la eficiencia en la asignación del factor trabajo en términos sectoriales, geográficos o por nivel educativo, elemento crucial para absorber el elevado nivel de paro, reducir los desequilibrios entre la cualificación demandada por las empresas y la ofrecida por los trabajadores y, en última instancia, incrementar la productividad. En todo caso, para absorber el elevado número de desempleados resultan necesarias medidas más ambiciosas en materia de políticas activas, si bien algunas de las medidas aprobadas recientemente, como la posibilidad de simultanear el trabajo a tiempo parcial y la prestación de desempleo, la actuación directa de las empresas de trabajo temporal como agencias de colocación privadas y la participación de entidades privadas en el diseño y la planificación del subsistema de formación profesional para el empleo, pueden contribuir a activar el mercado laboral.

Fuera del ámbito del mercado laboral, destacan las medidas relativas al mercado de la vivienda

A finales de 2011 se reintrodujo la desgravación fiscal por adquisición de vivienda, tras su eliminación para las rentas superiores a 24.000 euros a principios de año, y se extendió la rebaja temporal del IVA aplicado a la compra de vivienda nueva. Estas medidas, que en principio deberían contribuir a impulsar la demanda de vivienda y a acelerar la absorción del elevado *stock* residencial sin vender, suponen un paso atrás en la necesaria neutralidad fiscal entre la tenencia de vivienda en alquiler y aquella en propiedad. No obstante, en mayo de 2012 el Gobierno presentó un paquete de medidas, que incluye una reforma de la Ley de arrendamientos urbanos, que reduce de cinco a tres años el plazo de protección de los inquilinos y permite la actualización de la renta de acuerdo con la voluntad de las partes, frente a la obligación actual de indicación con el IPC general. Además, se incluyen medidas procesales para agilizar el desahucio de los morosos, y de tipo fiscal, dirigidas a favorecer la constitución de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) y la compraventa de inmuebles urbanos en 2012. Las medidas propuestas deberían favorecer el desarrollo del mercado del alquiler a través de la liberalización de las condiciones contractuales de los contratos y de otorgar una mayor seguridad jurídica a los propietarios, así como de la profesionalización de la oferta de viviendas en alquiler.

### 3 La demanda

#### 3.1 LA DEMANDA NACIONAL

Se observó un gradual empeoramiento de la demanda nacional desde la primavera de 2011, con una mayor debilidad del consumo privado

En 2011, la demanda nacional volvió a retroceder de forma más intensa que en 2010 (véase cuadro 5.3). Tanto el componente público como el gasto de las familias contribuyeron a esta caída del gasto interno, mientras que la inversión empresarial ejerció una modesta aportación positiva (véase gráfico 5.3).

Tras el avance del año anterior, el gasto en consumo final de los hogares registró un leve retroceso en 2011 (-0,1%), con un comportamiento especialmente desfavorable en el último trimestre, que se ha prolongado al inicio del presente ejercicio, al compás de un deterioro significativo de los principales determinantes de este componente de la demanda, como son la confianza, la renta, la riqueza y las condiciones financieras (véase gráfico 5.4). Atendiendo a la finalidad del gasto, la pérdida de dinamismo en comparación con el ejercicio precedente afectó sobre todo a la adquisición de bienes duraderos, componente que muestra habitualmente un perfil cíclico más marcado.

El recrudescimiento de la crisis de deuda soberana condujo a un empeoramiento de la confianza de los consumidores

En la primera mitad de 2011, la confianza de los consumidores llegó a recuperar los niveles de la primavera de 2007, previos al inicio de la crisis. Pero, a partir del verano, se produjo un notable retroceso de este indicador, ante el aumento de la incertidumbre vinculado al agravamiento de la crisis de deuda soberana y su acusado impacto en el empleo, empeoramiento que se ha intensificado en los primeros meses de 2012.

	% del PIB (a)		Tasa de variación (b)					
	2000	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DEMANDA NACIONAL	103,1	100,6	5,2	4,1	-0,5	-6,2	-1,0	-1,7
HOGARES E ISFLSH								
Gasto en consumo final	59,7	58,3	4,0	3,5	-0,6	-4,3	0,8	-0,1
Consumo duradero	6,3	3,5	4,4	3,3	-5,2	-11,3	-2,3	-9,8
Consumo no duradero	53,4	54,8	4,0	3,5	-0,3	-4,0	1,0	0,4
Vivienda	9,0	6,9	6,6	1,4	-9,1	-22,1	-9,9	-4,9
EMPRESAS								
Inversión productiva privada (c)	13,7	12,0	7,2	4,9	-2,6	-19,8	0,3	2,6
Construcción	5,2	5,4	5,7	-0,5	-1,6	-16,3	-5,1	2,6
Equipo	7,4	5,4	8,5	10,0	-4,5	-27,1	8,3	3,2
Activos fijos inmateriales	1,0	1,3	8,4	9,0	2,4	-3,9	-4,8	0,0
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS								
Gasto en consumo final	17,1	20,3	4,6	5,6	5,9	3,7	0,2	-2,2
Formación bruta de capital fijo	3,2	2,8	8,7	13,0	0,8	9,6	-16,2	-29,0
Construcción	2,4	1,7	9,6	13,6	-1,5	11,1	-18,9	-37,5
Equipo	0,8	1,0	6,3	11,3	7,7	5,4	-8,2	-7,0
PRO MEMORIA								
Formación bruta de capital fijo	25,8	21,7	7,1	4,5	-4,7	-16,6	-6,3	-5,1
Equipo	8,3	6,4	8,2	10,2	-2,9	-22,3	5,1	1,4
Maquinaria	5,5	4,5	9,5	10,6	-0,1	-16,7	5,3	-0,1
Transporte	2,6	1,8	8,9	7,7	-9,2	-36,6	4,9	5,8
Construcción	16,6	14,0	6,7	2,4	-5,8	-15,4	-10,1	-8,1
Viviendas	9,0	6,9	6,6	1,4	-9,1	-22,1	-9,9	-4,9
Otras construcciones	7,6	7,1	6,8	3,6	-1,6	-7,6	-10,4	-11,2
Activos fijos inmateriales	1,0	1,3	8,4	9,0	2,4	-3,9	-4,8	0,0

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contabilidad Nacional base 2008, precios corrientes.

b Contabilidad Nacional base 2008, tasas de variación de índices de volumen.

c Incluye la inversión realizada por los empresarios autónomos.

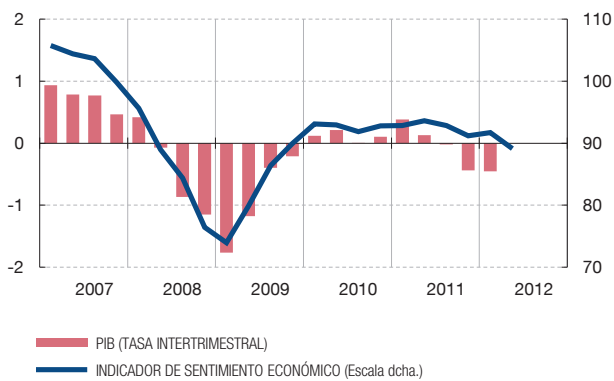
Tras un período transitorio de mejoría, las rentas de los hogares han vuelto a debilitarse

En términos nominales, los ingresos de las familias avanzaron en 2011 un 0,4 %, en contraste con el descenso del 2,4 % del año anterior. Esta mejora se explica, sobre todo, por el comportamiento más dinámico del excedente y de la remuneración de asalariados. En todo caso, el modesto crecimiento de la renta en términos nominales fue insuficiente para compensar la pérdida de poder adquisitivo derivada del repunte de la inflación de los precios de consumo, de modo que los ingresos familiares descendieron un 2,7 % en términos reales. Previsiblemente, la renta real de las familias retrocedió de nuevo en el tramo inicial de 2012, debido a la intensificación del proceso de destrucción de empleo y a la elevación de los tipos del IRPF.

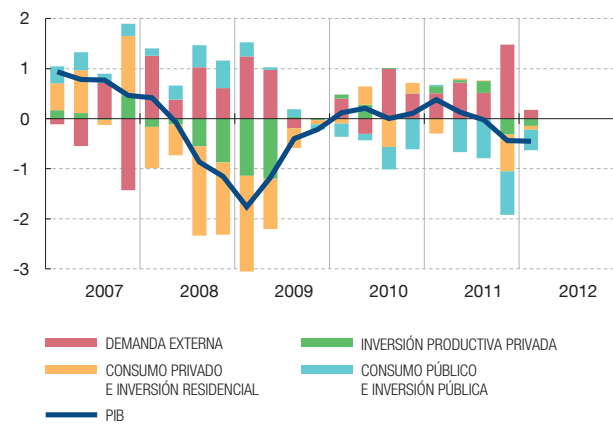
La caída de los precios de los activos dio lugar a un nuevo retroceso de la riqueza real de las familias

La riqueza neta de las familias volvió a descender como consecuencia de la disminución de los precios de los activos (tanto reales como financieros), lo que desanimó el consumo. El gasto también se vio afectado por la necesidad de los hogares de reducir su elevado nivel de endeudamiento, tras el rápido proceso de acumulación de pasivos financieros que tuvo lugar durante la etapa de expansión. La ratio de deuda bruta se situó en el 82 % del PIB al final de 2011, casi 4 pp por debajo del nivel del año anterior. Finalmente, la ra-

PIB E INDICADOR DE CONFIANZA



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Contabilidad Nacional base 2008. Tasas de variación sobre series ajustadas de estacionalidad de índices en volumen.

lentización de factores demográficos como el crecimiento de la población y la formación de nuevos hogares contribuyó a moderar adicionalmente el consumo.

La tasa de ahorro siguió disminuyendo, hasta alcanzar su menor nivel desde mediados de 2008

El retroceso de la renta real superó ampliamente al del consumo, dando lugar a un nuevo descenso de la tasa de ahorro, hasta el 11,6 % de la renta disponible, nivel inferior en casi 7 pp al máximo alcanzado en 2009. Esta reducción de la tasa de ahorro respondería al deseo de las familias de suavizar su patrón de consumo, así como al aumento del número de hogares (por ejemplo, afectados por el desempleo) con una escasa capacidad de ahorrar. Estos factores habrían prevalecido frente al mayor clima de incertidumbre y la disminución de la riqueza neta, elementos que, en principio, deberían haber conducido a un aumento de la tasa de ahorro.

La capacidad de financiación de las familias siguió siendo positiva, aunque inferior a la de años anteriores

En 2011, los hogares presentaron por cuarto año consecutivo capacidad de financiación (por un importe del 2,3 % del PIB), aunque esta fue inferior a la registrada en 2010. El ahorro de los hogares disminuyó 1,7 pp en términos del PIB, pero también la inversión se redujo en 0,5 pp.

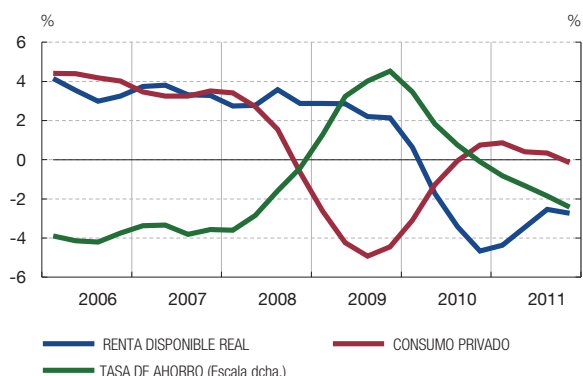
La inversión residencial continuó cayendo como consecuencia del reducido nivel de iniciación de viviendas, en un contexto de debilidad de la demanda y de un elevado volumen de viviendas sin vender

En el conjunto del año disminuyó el número de viviendas iniciadas, hasta situarse por debajo de las 100.000 unidades, un 30 % menos que en 2010, pues el desarrollo de nuevos proyectos se está viendo frenado por la atonía de la demanda y por el elevado volumen de viviendas todavía sin vender (véase gráfico 5.5). Esta reducción de las viviendas iniciadas se está traduciendo en un descenso de la cifra de inmuebles en fase de construcción y, por tanto, del volumen de inversión residencial. En concreto, el gasto en vivienda cayó en 2011 un 5 %, hasta situarse en el 7 % del PIB, en términos nominales, frente al 12,5 % del PIB alcanzado en el máximo de la fase alcista.

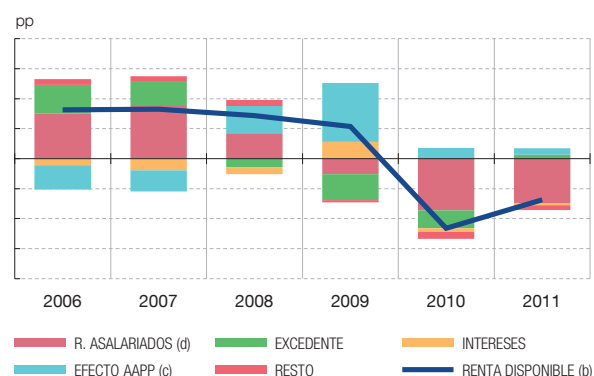
El descenso de la demanda de viviendas estuvo asociado a los cambios en la fiscalidad y a un empeoramiento de la accesibilidad...

El volumen de transacciones de viviendas registró el año pasado una marcada caída, cercana al 30 %, asociada, en parte, al adelantamiento de compras a 2010 por la desaparición parcial de la desgravación fiscal introducida a principios de 2011. Asimismo, hubo otros factores adicionales que limitaron la demanda de viviendas y que, en conjunto, se reflejaron en un deterioro de los indicadores de accesibilidad, a pesar del descenso de los precios. Por un lado, el empeoramiento de las condiciones de financiación, con un aumento de los tipos de interés hipotecarios y un endurecimiento de los criterios de concesión de crédito para adquisición de vivienda, y, por otro, la debilidad de la renta de las familias y el retroceso del empleo.

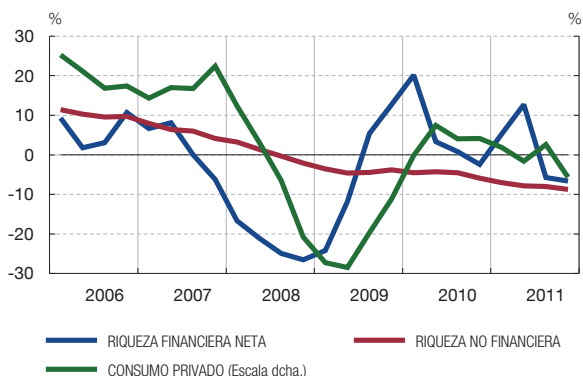
RENTA, CONSUMO Y TASA DE AHORRO (a)  
(Acumulado de cuatro trimestres)



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO REAL DE LA RENTA DISPONIBLE



RIQUEZA DE LAS FAMILIAS Y CONSUMO (b)



INDICADORES DE CONFIANZA (e)



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

- a Tasa interanual excepto la tasa de ahorro, que es el porcentaje de ahorro sobre la renta bruta disponible en términos corrientes.
- b Tasa interanual.
- c Incluye prestaciones sociales, cotizaciones sociales e impuestos sobre renta y patrimonio.

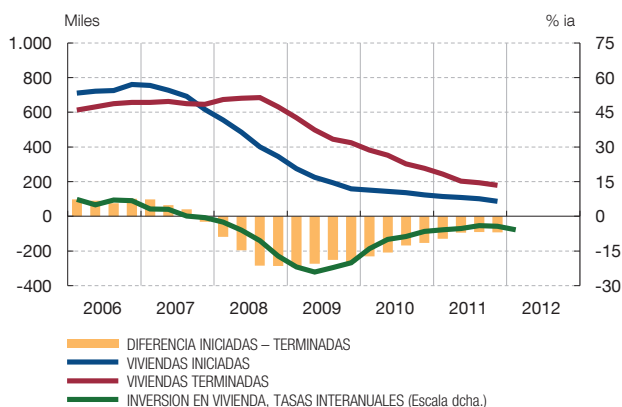
... dando lugar a una escasa reducción del stock de viviendas sin vender, que podría limitar, junto con la atonía de la demanda, la recuperación de la inversión residencial en 2012

El número de viviendas nuevas demandadas apenas superó al de las terminadas, lo que indica que el proceso de reabsorción del exceso de viviendas construidas está siendo muy lento. Además, a pesar del impulso que pueda proporcionar la restauración de la desgravación fiscal para todos los contribuyentes y el mantenimiento del IVA reducido en el 4 % durante todo el año, no se espera una clara recuperación de la demanda de viviendas en 2012, dado el deterioro de la renta de los hogares y la persistencia de condiciones de financiación estrictas. Por todo ello, es previsible que se observe un ajuste adicional a la baja de la inversión residencial en el presente ejercicio.

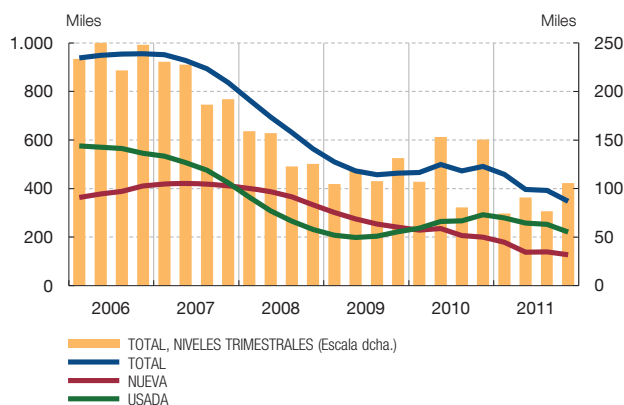
La inversión empresarial mantuvo un débil crecimiento, habida cuenta de la contracción de la demanda interna y de la elevada incertidumbre

La inversión empresarial registró un leve crecimiento en 2011 (del 2,2 %), con un retroceso en el último trimestre. Las decisiones de inversión estuvieron muy condicionadas por la debilidad de la demanda, el menor dinamismo de las exportaciones en la segunda parte del año y el creciente nivel de incertidumbre, que condujo a un deterioro de la confianza empresarial. Asimismo, el endurecimiento de las condiciones financieras desanimó la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión e impulsó el saneamiento de los balances empresariales.

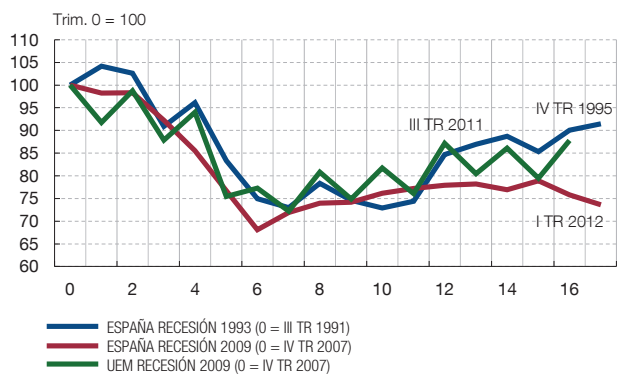
OFERTA DE VIVIENDAS (ACUMULADO DE CUATRO TRIMESTRES)



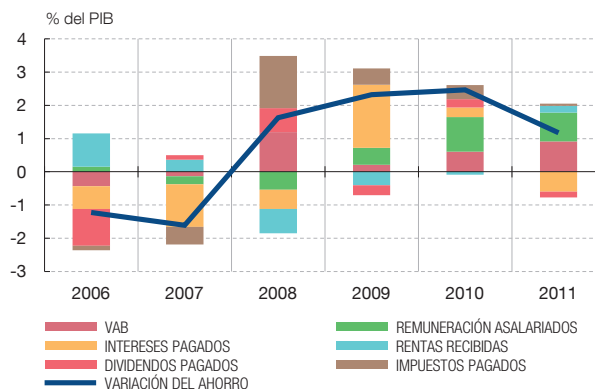
COMPRAVENTA DE VIVIENDAS (ACUMULADO DE CUATRO TRIMESTRES)



INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO: AJUSTE DESDE EL INICIO DE LA RECESIÓN  
Trim. 0: máximo del ciclo en tasa intertrimestral



VARIACIÓN DEL AHORRO BRUTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



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

La trayectoria de recuperación de la inversión en bienes de equipo fue muy moderada e inferior a la de la UEM

Por activos de inversión, tanto el componente de bienes de equipo como el de construcción contribuyeron al crecimiento de la inversión empresarial en 2011. En el primer caso, la desaceleración a lo largo del ejercicio fue significativa, truncándose la trayectoria de mejora observada desde finales de 2009. De esta forma, la senda de recuperación de este componente fue menos intensa que la habida en otros episodios similares en España y, sobre todo, que la observada en el área del euro en la actualidad. Además, la reversión de ese proceso de recuperación se prolongará previsiblemente en 2012, habida cuenta de la atonía de la demanda interna, el empeoramiento generalizado de las perspectivas económicas, la elevada incertidumbre y la reducida utilización de la capacidad productiva.

Continúa el proceso de saneamiento de los balances de las sociedades no financieras, con un aumento de la capacidad de financiación hasta el 1,6 % del PIB y una disminución de la ratio de endeudamiento

En un entorno de dificultad de acceso a la financiación externa, la generación de recursos internos permitió financiar la escasa inversión y continuar avanzando en el proceso de saneamiento de sus balances. Así, en 2011 se registró un nuevo incremento del ahorro empresarial, que vino asociado al modesto repunte de la actividad y a la reducción de la remuneración de asalariados —por descenso en el nivel de empleo—, mientras que la carga de intereses tuvo una aportación negativa. El aumento del ahorro de las empresas y, en menor medida, la debilidad de su inversión llevaron a una nueva ampliación de la capacidad de financiación de este sector, hasta el 1,6 % del PIB en 2011, que fue coherente con la disminución de las ratios de endeudamiento. No obstante, este saneamiento se está produciendo en un contexto de deterioro del tejido empresarial, con particular incidencia en algunos segmentos, tal y como se analiza con mayor detalle en el recuadro 5.1,

Desde 2008, la economía española está inmersa en una profunda fase de ajuste, que ha provocado un incremento significativo de la destrucción de empresas. En concreto, de acuerdo con los datos disponibles sobre demografía empresarial en España<sup>1</sup>, se estima que en el período 2008-2010<sup>2</sup> desaparecieron en términos netos (entradas menos salidas) unas 65.000 empresas en media anual, lo que contrasta con el incremento neto anual medio de cerca de 120.000 unidades del período 2002-2007<sup>3</sup>. Aunque el fenómeno de la salida y entrada de empresas es consustancial al proceso evolutivo de todo sistema económico, que progresa a través de la reasignación de recursos desde empresas ineficientes hacia proyectos más competitivos, este ciclo virtuoso puede verse, sin embargo, distorsionado si iniciativas empresariales viables son abocadas a su desaparición por factores exógenos, lo que afectaría negativamente al capital físico y humano y, por tanto, al potencial de crecimiento a medio y largo plazo de la economía.

El cambio en el signo de los flujos de creación de empresas ha sido resultado tanto de la reducción en el número de nuevos proyectos como, principalmente, del incremento en el ritmo de la desaparición de empresas. Así, mientras que en el período 2002-2007 el promedio anual en el número de salidas de empresas era de

270.000 entidades, durante 2008-2010, este número medio aumentó hasta las 391.000 desapariciones anuales. Si se analiza la distribución de la destrucción de empresas de acuerdo con su tamaño y su sector de actividad (véase cuadro adjunto), es notable el aumento experimentado en el número de salidas de las empresas con un número de asalariados de entre 1 y 9 personas. En cuanto a los sectores económicos, todas las ramas de actividad han registrado durante la crisis unas tasas de salida de empresas superiores a las de los años anteriores, siendo muy acusado el incremento en el sector de la construcción, donde el cierre de empresas alcanzó el 16 % de las preexistentes, y el de hostelería, en que aumentó hasta el 14 %. Por otra parte, si se comparan estos resultados con los observados en otros países de la Unión Europea (Alemania, Francia, Italia, Portugal y el Reino Unido), utilizando la información de Eurostat que se encuentra disponible solamente hasta 2009, el incremento en los flujos de salidas de empresas en España durante la crisis económica ha sido similar al observado en otras economías (véase gráfico 1).

La información disponible sobre la demografía empresarial permite analizar también la incidencia de la desaparición de empresas en la evolución del empleo. De acuerdo con la información de Eurostat, España fue la economía europea donde el número de personas ocupadas en el total de empresas activas descendió de una forma más severa durante la crisis, en torno a un 6 % en 2009, frente a los retrocesos del 2,1 % en Italia, el 2,6 % en Alemania y el 3,6 % en Portugal, al tiempo que en el Reino Unido se registraba un ligero avance, del 0,3 %. En el caso de la economía española, la contribución negativa de las empresas salientes a la destrucción de puestos de trabajo fue muy significativa, en torno a los 4 pp, lo que representa algo más del 60 % del descenso del empleo total, solo superada por la aportación negativa de las

1 La estadística de referencia para nuestro país para el análisis del censo empresarial es la información proporcionada por el INE a través del Directorio Central de Empresas (DIRCE), que se nutre, fundamentalmente, de información fiscal. Las comparaciones internacionales se hacen con los datos ofrecidos por Eurostat, que, con el fin de hacer los datos comparables, somete a los datos de altas y bajas ofrecidos por cada uno de los países a un proceso de depuración propio.  
 2 Último año del que se dispone de información.  
 3 Esta cifra incluye autónomos y sociedades mercantiles.

**ESPAÑA: BAJAS DE EMPRESAS. DISTRIBUCIÓN POR SECTORES (a)**

SECTOR	Total		Sin asalariados		De 1 a 9 asalariados		Más de 10 asalariados	
	2002-2007	2008-2010	2002-2007	2008-2010	2002-2007	2008-2010	2002-2007	2008-2010
<b>TOTAL</b>	<b>8,8</b>	<b>11,7</b>	<b>11,3</b>	<b>13,5</b>	<b>6,6</b>	<b>10,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Manufacturas	7,5	9,1	12,8	14,6	6,2	7,8	2,1	1,9
Extracción	5,5	6,1	11,0	11,4	4,8	6,2	1,5	0,4
Energía y reciclaje	3,1	5,2	3,7	5,4	2,8	5,8	2,5	1,5
Construcción	9,9	16,4	13,0	17,6	7,9	16,5	3,9	5,3
Comercio y ventas de vehículos	9,3	10,7	12,5	13,9	6,4	8,1	1,7	1,5
Act. inmobiliarias	6,4	11,8	8,1	9,9	4,4	15,1	1,8	3,5
Transporte	6,7	8,5	7,8	9,7	5,2	7,5	1,6	1,5
Hostelería	12,8	14,1	16,5	17,7	10,4	12,2	4,3	3,1
Correos y telecomunicaciones	10,7	12,7	14,0	16,8	9,4	9,2	3,5	1,8
Serv. financieros	8,8	10,5	11,0	12,7	4,3	6,2	2,1	2,0
Otros sv. de mercado	7,7	10,5	9,3	11,0	5,1	10,1	2,7	2,3
Sv. no de mercado	7,8	10,4	10,5	12,4	5,3	9,2	2,4	2,7

FUENTE: DIRCE. Hasta 2007, CNAE 93; desde 2008, CNAE 2009.

a Porcentaje sobre el total de empresas del año anterior. Media del período.

empresas desaparecidas en Portugal, y muy superior a la registrada en el resto de las economías de nuestro entorno.

Con el objetivo de entender mejor el proceso de desaparición de empresas, a continuación se efectúa un análisis de sus principales determinantes a partir de los datos de la Central de Balances-Registros Mercantiles del Banco de España<sup>4</sup> y la información estadística sobre salida de empresas proporcionada por el DIRCE, en este caso exclusivamente la relativa a sociedades<sup>5</sup>. En concreto, se estima un modelo *probit* multivariante en el que la variable dependiente es una variable ficticia, que toma el valor 1 si la empresa sale del mercado entre 2008 y 2010, y cero en el caso contrario. Se distinguen dos grupos de potenciales variables explicativas. Por un lado, se aproximan ciertas características «estructurales» de la empresa, cuyo valor se toma como constante e igual al existente en el período precrisis (años 2006-2007), como el

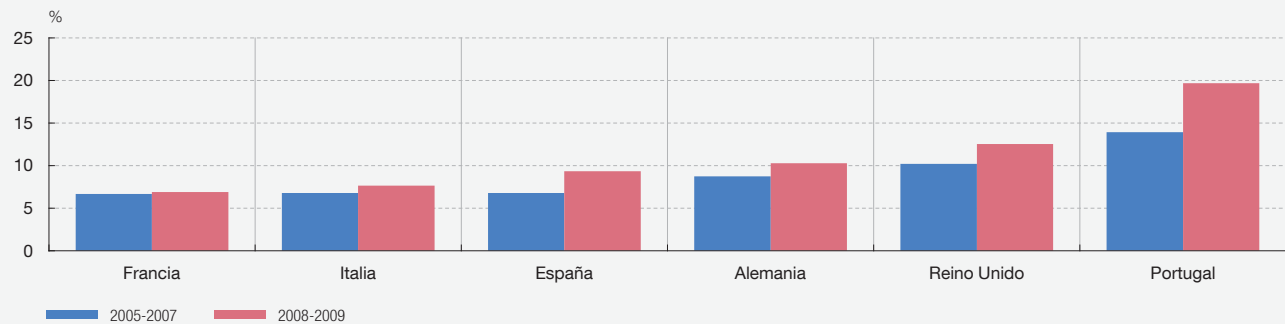
tamaño de la empresa, la antigüedad, la existencia de actividad exportadora o la temporalidad del empleo. El segundo grupo de variables, de carácter más coyuntural y que puede modificar, por tanto, sus valores a lo largo del período de crisis<sup>6</sup>, incluye la ratio de endeudamiento<sup>7</sup>, la carga financiera<sup>8</sup>, la variación del resultado del ejercicio, una *proxy* del grado de flexibilidad/rigidez salarial de la empresa<sup>9</sup> y, finalmente, el período medio de cobro de clientes, variable que intenta captar la incidencia de la morosidad comercial sobre la probabilidad de desaparición de una empresa<sup>10</sup>.

Los resultados revelan que uno de mayores determinantes de la desaparición de empresas es el tamaño (véase gráfico 2). En concreto, una empresa que en el momento de comenzar la crisis contaba con menos de 10 empleados tiene un 50 % más de probabilidad

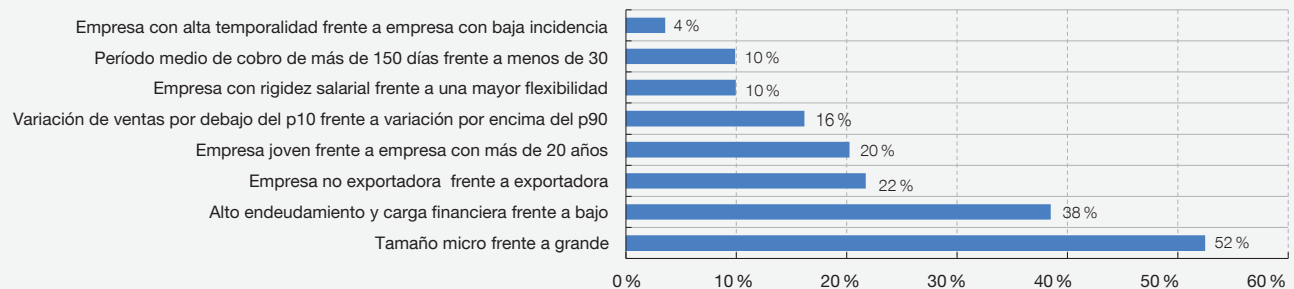
4 Es importante destacar que solo las entidades con forma societaria tienen la obligación de depositar sus cuentas en los Registros Mercantiles, por lo que no se dispone de información sobre las empresas constituidas por personas físicas.  
5 Se ha seleccionado una muestra de empresas que estaban activas en el período 2006-2007 para las que se disponía de información sobre las variables tradicionalmente consideradas como relevantes por la literatura empírica. Tras el proceso de depuración de datos, se dispone de más de 140.000 sociedades, en torno a 210.000 observaciones para el análisis.

6 Aunque dichas variables se retardan un período (o dos) para evitar en la medida de lo posible problemas de endogeneidad, y asumiendo con ello que están predeterminadas en el momento de desaparición de la empresa.  
7 Definido como los recursos ajenos con coste sobre el activo neto de la empresa.  
8 Porcentaje de los gastos financieros sobre la suma del resultado económico bruto y los ingresos financieros.  
9 Definida como la diferencia entre la variación de salarios en la empresa con respecto a la mediana del sector.  
10 Se incluyen, además, variables de control del sector de actividad, la comunidad autónoma y el año de observación.

1 TASAS DE SALIDA (a)



2 IMPORTANCIA DE LOS FACTORES DETERMINANTES DE LA PROBABILIDAD DE SALIDA DURANTE LA CRISIS (b)



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Bajas sobre el total de empresas.  
b La comparación se realiza para empresas operando en el mismo sector, comunidad autónoma, año y valor del resto de variables.



de salida que una empresa idéntica, pero de mayor tamaño<sup>11</sup>. Sin embargo, la importancia de este factor disminuye con la edad —las microempresas con más de 20 años de actividad en 2007 tienen un 20 % menos de probabilidad de salida que una empresa que se enfrentara a la crisis tras 1 año de actividad—, la actividad exportadora —un 22 % menos de probabilidad de salida—, o el grado de temporalidad de la plantilla —un 4 % menos en el caso de empresas con una ratio de temporalidad en el percentil 10 de la distribución frente a empresas con ratios en el percentil 90—. El análisis muestra también la importancia de la situación financiera: una empresa con una ratio de endeudamiento y carga financiera por debajo del percentil 10 presenta casi un 40 % menos de riesgo de salida que una empresa en el extremo opuesto de la distribución. Por otra parte, se identifica también la morosidad comercial como uno de los determinantes significativos del cierre de empresas en la coyuntura reciente de la economía española. Así, una empresa pequeña con un período medio de cobro por encima de 150 días tendrá un 10 % más de probabilidad de desaparecer que una empresa con iguales características, pero que cobre en menos

de 30 días. Además, el impacto del retraso en el cobro a clientes disminuye de forma significativa conforme aumenta el tamaño de la empresa<sup>12</sup>.

En conclusión, de acuerdo con la estadística de la demografía empresarial, la desaparición de empresas en España durante la crisis económica actual ha incrementado su incidencia en términos de la destrucción del tejido productivo y de la pérdida de puestos de trabajo. La salida de empresas ha sido especialmente acusada en las actividades relacionadas con el sector de la construcción, así como entre los empresarios autónomos y las microempresas. Por otra parte, el análisis de los datos individuales sobre el cierre de empresas identifica distintas variables empresariales que incrementan la probabilidad de desaparición, como son el tamaño reducido de la empresa, la escasa capacidad exportadora, la rigidez de los costes salariales, un elevado nivel de endeudamiento o un prolongado período de cobro a los clientes.

11 Las comparaciones en la probabilidad de salida se hacen para empresas que operan en el mismo sector, comunidad autónoma y año, y asumiendo que el valor del resto de variables es igual a la media de toda la distribución.

12 El efecto combinado de tamaño y morosidad comercial es muy elevado debido a la importancia de la interacción entre ambas variables. Así, una empresa pequeña que cobre a más de 150 días tiene en torno a un 80 % más de posibilidades de salir que una empresa grande con ese mismo período de cobro a clientes.

y con una elevada tasa de destrucción de sociedades no financieras, que podría afectar negativamente a la capacidad de crecimiento de la economía en el medio plazo.

Las AAPP tuvieron una aportación contractiva a la demanda interna

La demanda de las AAPP —que representa casi una cuarta parte del PIB, en términos nominales— tuvo un comportamiento contractivo en 2011, como consecuencia del proceso de consolidación presupuestaria. Así, el componente de inversión pública se redujo casi un 30 %, disminuyendo su peso en el PIB en 1 pp, hasta el 2,8 %. Por su parte, el consumo público cayó un 2,2 %, lo que representa el primer retroceso de este componente de la demanda en las últimas décadas. Este descenso se debió a la disminución de las compras netas de bienes y servicios, mientras que el número de asalariados públicos aumentó, aunque de forma moderada.

### 3.2 LA DEMANDA EXTERIOR

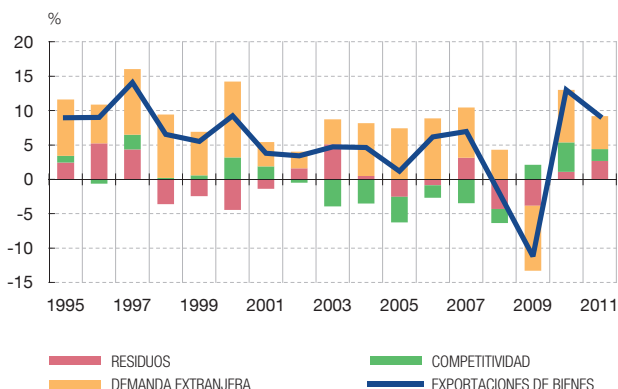
En 2011, la contribución de la demanda exterior neta al avance del PIB se amplió considerablemente, tanto por la debilidad de las importaciones como por el dinamismo de las exportaciones

La contribución positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB se amplió considerablemente en 2011, hasta 2,5 pp del PIB (casi 2 puntos más que el año anterior). A ello contribuyó la notable desaceleración de las importaciones de bienes y servicios, que llegaron a registrar un ligero descenso (del 0,1 % en términos reales), y el dinamismo de las exportaciones, que crecieron un 9 %. En los últimos meses de 2011 y los primeros de 2012, los flujos comerciales con el exterior mostraron una marcada debilidad, debido a la ralentización del comercio mundial y al retroceso más sustancial de la demanda doméstica.

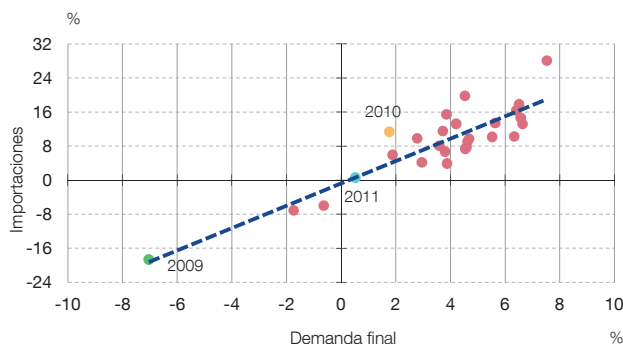
Las exportaciones de bienes continuaron dando soporte a la economía española, favorecidas por la ampliación de la base exportadora y la mayor diversificación geográfica hacia economías emergentes

Las exportaciones —en particular, las de bienes— continuaron siendo el principal motor del crecimiento de la economía española en 2011, al crecer un 9,5 % anual, pese a la notable desaceleración del comercio mundial. Las ventas al exterior se vieron impulsadas por las ganancias de competitividad-precio (véase gráfico 5.6). Asimismo, el aumento de las relaciones comerciales, tanto por la ampliación de la base exportadora y de la variedad de productos ofertados como por la diversificación geográfica de las ventas, favoreció el avan-

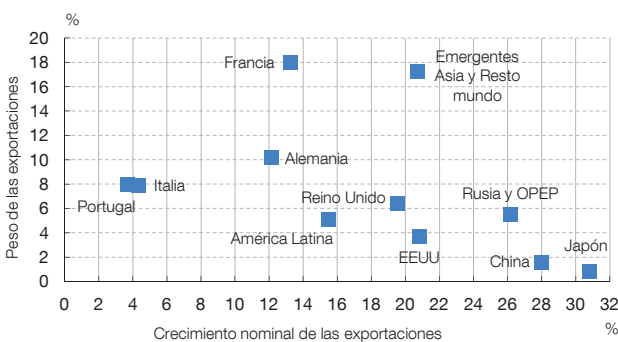
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES EN TÉRMINOS REALES: PRINCIPALES DETERMINANTES



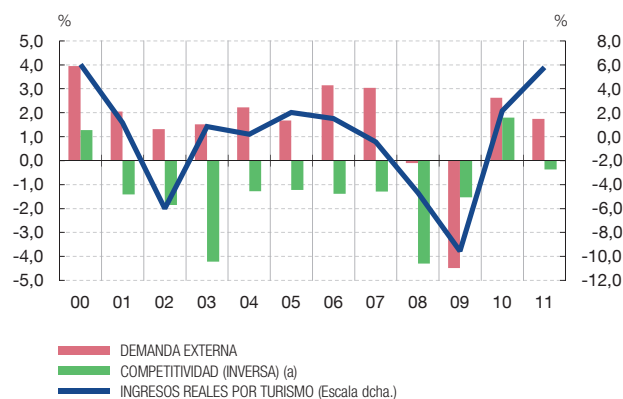
IMPORTACIONES DE BIENES Y DEMANDA FINAL 1985-2011 (Tasas de variación)



EXPORTACIONES DE BIENES POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. AÑO 2011



INGRESOS REALES TURÍSTICOS



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

a Los valores negativos indican una pérdida de competitividad del sector turístico español, y los positivos, una ganancia.

ce de las exportaciones. También es posible que la atonía del gasto interno haya impulsado las estrategias de internacionalización de algunas empresas. Según datos de Aduanas de la Agencia Tributaria, el número de empresas exportadoras se incrementó un 12,5 % en 2011, y aumentó la presencia de dichas empresas en países en vías de desarrollo. Como resultado de los avances en la diversificación, el pasado año las ventas de productos hacia las economías de la zona del euro representaron un 53 % del total, 4 pp menos que en 2007.

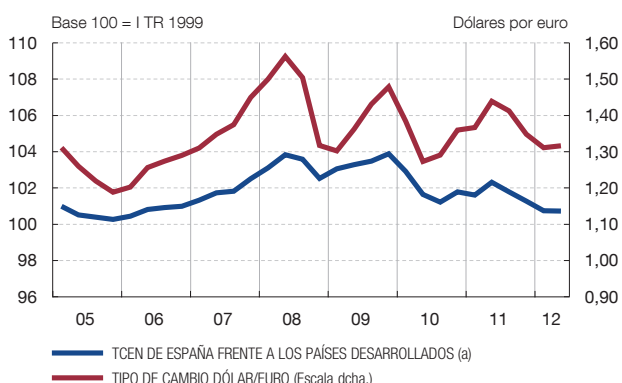
España ha continuado ampliando su cuota de participación en el comercio mundial de bienes, en términos reales

En 2011, la cuota de participación de España en el comercio mundial de bienes, en términos reales, se amplió por tercer año consecutivo, tanto en la zona del euro como en el resto del mundo (véase gráfico 5.7). En los primeros meses de 2012, las exportaciones de bienes siguieron realizando una aportación positiva al crecimiento, aunque sufrieron el impacto de la mayor atonía del comercio mundial.

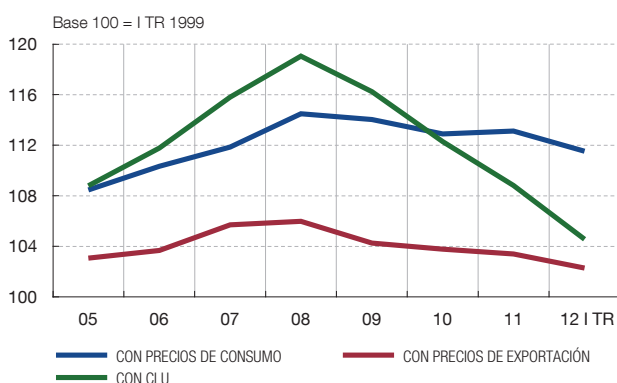
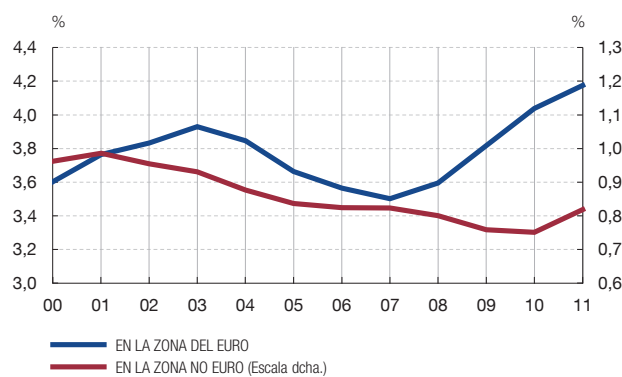
También las exportaciones de servicios crecieron a un ritmo elevado, favorecidas por el impacto positivo sobre el turismo de la inestabilidad geopolítica en los países del norte de África

Las exportaciones de servicios mantuvieron un intenso ritmo de avance en 2011 (del 7,8 %, en términos reales), con un crecimiento notable de las ventas de servicios no turísticos (8,9 %), apoyado en los servicios vinculados al transporte de mercancías y a los servicios empresariales. También los ingresos por turismo mostraron un apreciable dinamismo (con un incremento del 6,4 %), a pesar de la debilidad económica de algunos países de la zona del euro y de la apreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar. Este

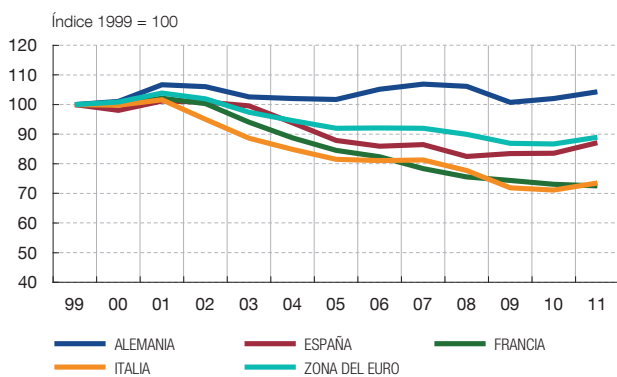
## TIPOS DE CAMBIO



## TCER FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS (a)

CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE ESPAÑA  
En términos reales. Bienes

## CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE BIENES, EN TÉRMINOS REALES



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

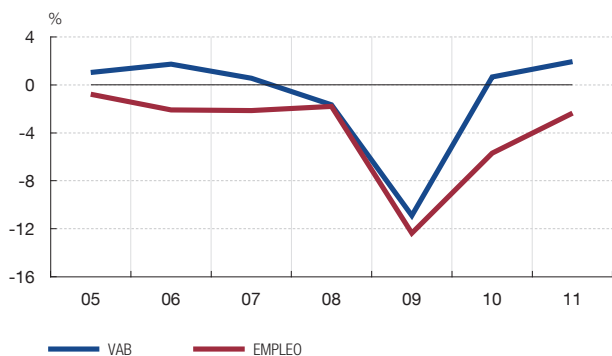
a Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad y viceversa.

dinamismo se encuentra relacionado con el redireccionamiento de turistas hacia España, como consecuencia de la inestabilidad geopolítica en algunos países del norte de África —lo que podría explicar casi un tercio del aumento que han registrado los ingresos por turismo en 2011—. Como en el caso de los bienes, la positiva evolución de las exportaciones de servicios permitió que la cuota de España en el comercio internacional de servicios aumentara en 2011.

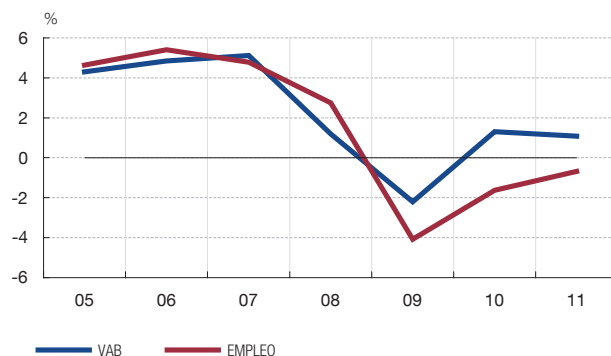
Las importaciones se ralentizaron en 2011 por la debilidad de la demanda doméstica y por su encarecimiento

A diferencia de las exportaciones, las importaciones de bienes en términos reales se estabilizaron en los niveles observados el año anterior (al crecer solo un 0,6% en 2011), respondiendo a la evolución de la demanda final y al encarecimiento de los productos importados, especialmente de las materias primas. La significativa y rápida respuesta de las importaciones de bienes a la situación cíclica de la economía española es un indicador de su elevada dependencia de productos del exterior. En 2011, las importaciones de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero descendieron, mientras que las de bienes intermedios, concretamente de los dirigidos a los sectores con mayor vocación exportadora, se incrementaron. El repunte del precio del petróleo elevó notablemente la factura energética —dada la alta dependencia energética de la economía española—, lo que entorpeció la corrección del saldo exterior, aunque las importaciones de energía netas en términos reales descendieron un 6% en 2011. En consonancia con la debilidad económica, también las importaciones de servicios no turísticos disminuyeron en el conjunto de

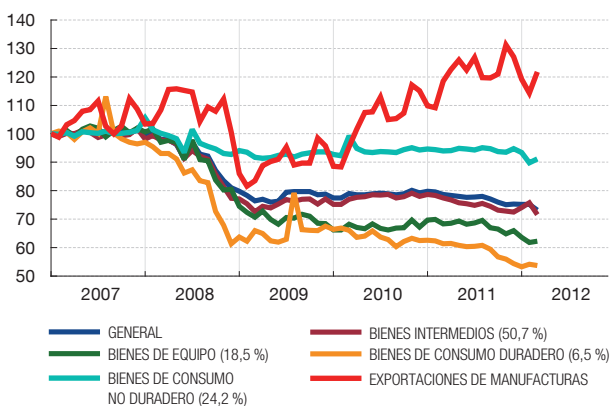
INDUSTRIA Y ENERGÍA  
Tasa interanual



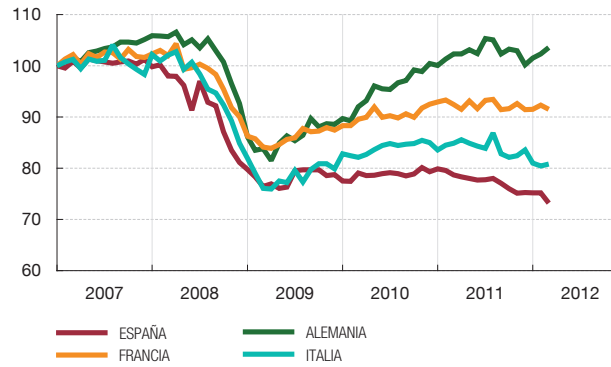
SERVICIOS DE MERCADO  
Tasa interanual



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y COMPONENTES  
Corregido de efectos de calendario y desestacionalizado (enero 2007 = 100)



COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL  
Corregido de efectos de calendario y desestacionalizado (enero 2007 = 100)



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

2011, al tiempo que los pagos por turismo de las familias se redujeron, en línea con la atonía del consumo privado descrita en el apartado anterior.

#### 4 La actividad

La actividad de la economía de mercado fue ralentizándose a lo largo de 2011, lastrada por el deterioro de la industria, que acusó el descenso de la demanda interna y la gradual desaceleración de la demanda exterior

Durante 2011, el valor añadido bruto (VAB) de la economía de mercado registró una modesta expansión, del 0,5 %, si bien con un perfil de progresiva ralentización a lo largo del año, especialmente patente en las ramas manufactureras.

En el conjunto de 2011, las ramas industriales fueron las que mostraron un comportamiento algo más dinámico, con un aumento de su VAB del 1,9 %, impulsadas por la relativa fortaleza del sector exterior. De hecho, como se observa en el panel inferior izquierdo del gráfico 5.8, desde 2007 hasta 2011 las exportaciones de manufacturas aumentaron un 30 % en términos reales, al tiempo que la producción industrial disminuyó un 25 % en el mismo período. En todo caso, la actividad de las ramas industriales se debilitó a lo largo del año, sobre todo por la atonía de la demanda interna, aunque también por la ralentización de los mercados exteriores, que se ha prolongado en los primeros meses de 2012. Esta evolución contrasta con la reactivación más significativa que ha presentado el sector industrial en las principales economías del área del euro tras la fase más aguda de la crisis, en la que se vieron afectadas con intensidad similar.

Atendiendo al destino económico de la producción, el retroceso de la industria española fue intenso en las ramas de bienes intermedios no energéticos, especialmente en las

orientadas a la construcción y a los bienes de equipo. La industria alimentaria siguió soportando mejor la crisis, en consonancia con su carácter menos cíclico, aunque no pudo sustraerse a una cierta moderación. De acuerdo con el grado de utilización de tecnología, las ramas de baja intensidad tecnológica, excluyendo las de alimentación, fueron las que perdieron más tono, mientras que las de tecnología media-alta y alta se mantuvieron en niveles similares a los del año anterior.

Los servicios de mercado también se moderaron ante la falta de demanda interna

El VAB de los servicios de mercado avanzó en torno al 1% en 2011, aunque también fueron perdiendo empuje a lo largo del año y en el tramo inicial de 2012. Este comportamiento agregado esconde diferencias sustanciales por ramas. El retroceso más significativo se ha observado en las actividades vinculadas al comercio, lo que refleja la debilidad del consumo, aunque también el VAB de las ramas relacionadas con los sectores inmobiliario, financiero y de seguros experimentó un descenso notable. Por el contrario, la evolución de la hostelería —por el dinamismo del turismo extranjero— y de las actividades profesionales y administrativas ha sido más favorable.

El valor añadido de la construcción acentuó su caída a lo largo del año, al compás del recrudescimiento del ajuste de la obra pública

En el conjunto del año, la construcción mantuvo un tono contractivo, aunque más moderado que en 2010. No obstante, el retroceso se fue acentuando a lo largo del ejercicio, lo que se debió tanto a la mayor debilidad de la inversión inmobiliaria como al progresivo recrudescimiento del ajuste de la obra pública. Ambos factores seguramente seguirán afectando negativamente a la evolución de la actividad del sector en 2012.

Las ramas primarias mejoraron ligeramente en 2011, pero dentro de un contexto de fragilidad

Por último, el valor añadido de las ramas primarias registró un modesto avance de su VAB, apoyado, principalmente, en la recuperación de la actividad ganadera, mientras que la evolución de las ramas agrarias se vio lastrada en la primavera de 2011 por el impacto negativo en el sector hortofrutícola de la denominada «crisis del pepino», que supuso una pérdida transitoria de mercados exteriores.

## 5 El mercado de trabajo

La destrucción de empleo se intensificó en la segunda mitad de 2011 y continúa en los primeros meses de 2012

El empleo volvió a descender en 2011, por cuarto año consecutivo, mostrando además un perfil trimestral marcadamente negativo en la segunda parte del año, que ha continuado en los primeros meses de 2012 (véase gráfico 5.9). De acuerdo con la información sobre flujos brutos de trabajadores, en el segundo semestre tuvo lugar un repunte de la destrucción de empleo, hasta niveles similares a los máximos alcanzados en los trimestres de mayor caída de la actividad, mientras que la creación de empleo se mantuvo relativamente estabilizada en los reducidos niveles observados desde el inicio de la crisis. En conjunto, la ocupación disminuyó un 2% en 2011, con caídas más acusadas en la economía de mercado (-2,7%), que acumula un descenso de unos 2,8 millones de puestos de trabajo desde el primer trimestre de 2008. Las ramas de no mercado<sup>2</sup> mantuvieron aún un ligero crecimiento del empleo en el promedio del año, a pesar de registrar por primera vez una disminución de puestos de trabajo en el último trimestre.

La productividad mantuvo los elevados crecimientos que se vienen observando desde el inicio de la crisis

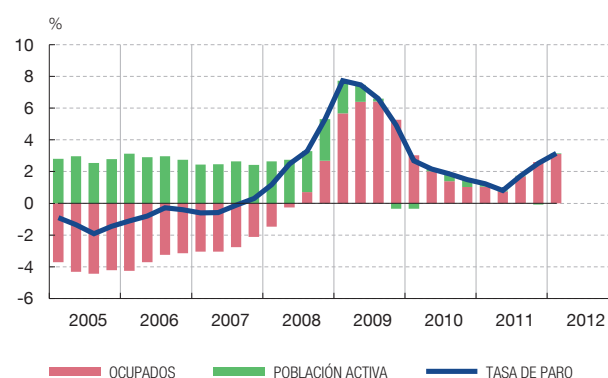
La productividad creció un 2,8% en 2011, ritmo muy similar al de los dos últimos ejercicios, manteniendo una vez más su atípico carácter contracíclico con respecto a lo observado en otros países. Aunque en la rama de construcción fue donde registró el crecimiento más elevado (12,7%), el avance de la productividad fue generalizado. Detrás de esta evolución, se encuentran algunas de las principales disfunciones del mercado laboral, que tienden a favorecer el ajuste del empleo frente al de los salarios o las horas trabajadas, sin que las diferentes reformas llevadas a cabo entre 2010 y 2011 modificaran de manera sustancial este patrón. Además, hay que tener en cuenta que la destrucción de empleo durante la crisis se ha concentrado en los trabajadores con menores niveles de productividad, principalmente aquellos menos formados. En concreto, la destrucción de empleo

<sup>2</sup> Incluyen las ramas de Administración Pública, Educación, Sanidad y Servicios Sociales.

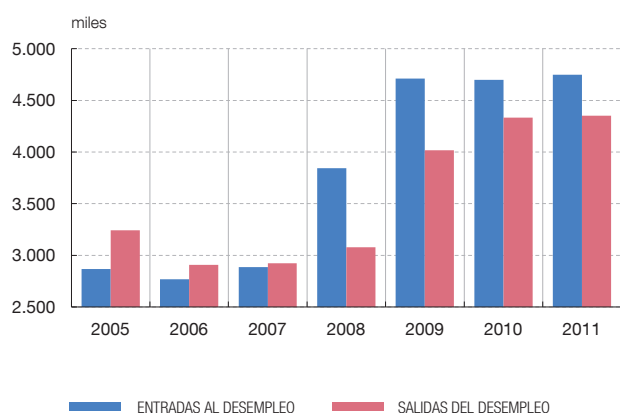
PRODUCTO Y EMPLEO (a)  
Tasas interanuales



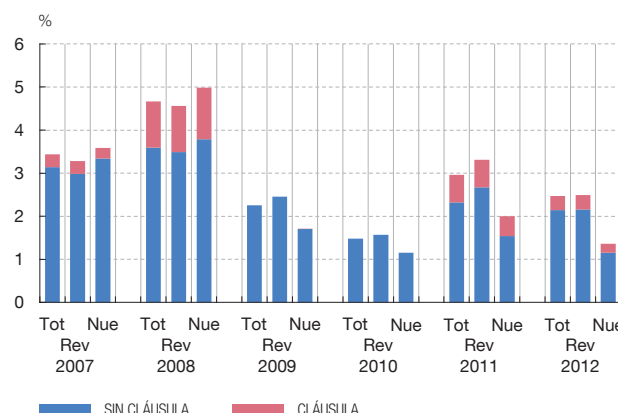
VARIACIÓN INTERANUAL DE LA TASA DE PARO Y CONTRIBUCIÓN DE LOS OCUPADOS Y DE LOS ACTIVOS (b)



FLUJOS BRUTOS DE ENTRADA Y DE SALIDA DEL DESEMPLEO (c)



TARIFAS SALARIALES (d)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social y Banco de España.

- a CNTR. Series desestacionalizadas. Empleo equivalente a tiempo completo.
- b Las series de la EPA están enlazadas en función de la muestra testigo del primer trimestre de 2005.
- c A partir de los datos oficiales de la EPA.
- d Datos anuales, provisionales desde 2010. Tot: total de convenios. Rev: convenios plurianuales con efectos económicos en t, no siendo este el primer año de vigencia del mismo. Nue: convenios cuyo primer año de vigencia es t. Último dato: abril de 2012. Cláusula correspondiente al año anterior.

entre aquellos con estudios primarios o sin estudios superó el 10 % en 2011, y el peso de este colectivo en el empleo total es ya casi 5 pp inferior al observado antes de la crisis.

La construcción siguió destruyendo empleo a un ritmo muy acusado

La construcción continuó siendo el sector que más empleo destruyó, con una caída del 14,6 %, superior a la observada en 2010 y que afectó tanto al componente de edificación residencial como al de otras construcciones. El descenso de la ocupación se moderó, sin embargo, en la industria (-2,4 %) y en los servicios de mercado (-0,7 %). Por tipo de ocupación, destaca la estabilización del empleo temporal, tras las fuertes caídas registradas desde el inicio de la crisis, mientras que, como ya sucedió en 2010, la destrucción de empleo a tiempo completo (-2,5 %) se vio parcialmente compensada por un aumento de los ocupados a jornada parcial (2,2 %), elevando la ratio de parcialidad en 0,5 pp, hasta el 13,8 %. Esta evolución reflejó, al menos en parte, los incentivos introducidos en febrero de 2011 (véase apartado 5.2).

El incremento de la participación femenina compensó el descenso de la participación de los hombres y de los trabajadores extranjeros

La población activa apenas registró cambios en 2011, fruto de la estabilidad registrada tanto por la población como por la tasa de actividad. En términos poblacionales, los flujos de salida de inmigrantes fueron compensados por el crecimiento de la población española, mientras que, en relación con la tasa de participación, el dinamismo entre las mujeres



españolas compensó el ajuste cíclico (por un efecto desánimo) observado entre los hombres, tanto españoles como extranjeros. Por edades, la participación volvió a reducirse entre los más jóvenes, reflejando en parte la mayor propensión a participar en acciones formativas, mientras que los trabajadores de más edad, en contra de lo observado en otras etapas recesivas, mostraron un nuevo incremento en su tasa de actividad.

El avance del desempleo volvió a ser muy intenso y el paro de larga duración alcanzó el 50 %

El número de desempleados volvió a aumentar con intensidad en 2011, hasta los 5,3 millones de personas y una tasa de desempleo del 22,8%. Este aumento fue generalizado, aunque volvió a ser más acusado entre los más jóvenes y aquellos con menor nivel de formación. A su vez, la duración del desempleo repuntó, con 2,7 millones de desempleados con más de un año en dicha situación a finales de año (el 50 % del total de parados). Este incremento del paro de larga duración es especialmente preocupante, dado que la pérdida de productividad asociada a la situación de desempleo se acaba traduciendo en una menor probabilidad de salida del paro. En este sentido, resulta apremiante un replanteamiento global de las políticas activas —y de su interacción con las pasivas— de lucha contra el desempleo, que aumente los incentivos a la búsqueda activa de empleo e incremente la empleabilidad de los parados. En el recuadro 5.2 se analizan el aumento de la sensibilidad de la tasa de paro a cambios en el crecimiento y los diversos factores que han impulsado el incremento del desempleo en los últimos años.

A pesar del fuerte deterioro del mercado laboral, los salarios repuntaron en 2011

La negociación colectiva volvió a evidenciar su escasa relación con la situación cíclica del mercado laboral y su fuerte inercia nominal, con un repunte en las tarifas salariales medias hasta el 2,4 %. Esta evolución reflejó las tarifas acordadas en los convenios revisados, que recogieron el incremento de la inflación a finales de 2010, mientras que los convenios de nueva firma moderaron tímidamente este incremento. El crecimiento de los costes laborales fue inferior (1,6 %, medido por la remuneración por asalariado de la economía de mercado), gracias a una fuerte deriva negativa, asociada a los descuelgues salariales favorecidos por las modificaciones legales introducidas desde 2010, pero también al retraso observado en la negociación colectiva<sup>3</sup>.

La reforma laboral y el nuevo Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva deberían contribuir a moderar el crecimiento salarial en los próximos años

Los agentes sociales firmaron en febrero de 2012 un nuevo Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, que incluye metas más ambiciosas de moderación salarial que el anterior y cambios relevantes en la definición de las cláusulas de salvaguarda que deberían reducir sustancialmente los efectos de la indiciación salarial del sistema de negociación colectiva. Los datos disponibles en 2012 apuntan a un impacto limitado del acuerdo sobre las tarifas salariales, pero, a la luz de la experiencia previa, conviene llamar la atención sobre la necesidad de un cumplimiento estricto de sus recomendaciones como condición indispensable para una significativa moderación salarial que contribuya a la absorción del elevado desempleo. En este sentido, la reciente reforma laboral aprobada en marzo de 2012 contiene una serie de medidas que facilitarán una aplicación efectiva de este acuerdo y una moderación salarial mayor que la observada desde el inicio de la crisis.

## 6 Los precios y los costes

Tras alcanzar en la primavera de 2011 su mayor nivel desde el inicio de la crisis, la inflación registró una tendencia descendente, que representa, no obstante, un ajuste lento e insuficiente

En el promedio de 2011, el IPC aumentó un 3,2 %, 1,4 pp por encima del año anterior. Este resultado encubre dos períodos con una evolución bien diferenciada. En el primero de ellos, que se extendió hasta el mes de abril, tuvo lugar un repunte de la inflación, que en ese mes alcanzó el 3,8 % (véase gráfico 5.10). Sin embargo, desde entonces se ha venido

<sup>3</sup> Como resultado de la diferente contabilización en las estadísticas de convenios, que muestran el incremento medio de los convenios acordados, y en las estadísticas de costes laborales, que, en ausencia de pagos a cuenta, contabilizan un incremento salarial nulo en aquellos casos en los que aún no se haya acordado un nuevo convenio colectivo.



La relación existente entre la variación de la tasa de desempleo y la del PIB, conocida habitualmente como «coeficiente de Okun», suele situarse, en media, según las estimaciones para diferentes países, alrededor de -0,3; esto es, una caída del PIB de un 1 pp tiende a provocar un aumento del desempleo de unas tres décimas porcentuales. Sin embargo, en España entre el segundo trimestre de 2008 y finales de 2011 el aumento de la tasa de desempleo ha sido de 3 pp por cada punto de caída acumulada por el PIB, lo que representa el mayor aumento relativo del desempleo entre los observados en los países avanzados<sup>1</sup>.

El panel superior del gráfico adjunto muestra la evolución de la tasa de paro y el crecimiento del PIB en la crisis actual y en la observada a principios de los años noventa, fijando como momento inicial el trimestre final del ciclo expansivo previo a ambas recesiones. Como se puede observar, el efecto de la última recesión sobre la tasa de paro ha sido muy elevado, aunque tanto la intensidad de la crisis como su duración también están siendo mayores que

en la anterior recesión. El comportamiento temporal del coeficiente de Okun se puede analizar estimando la siguiente relación entre la tasa de paro ( $u$ ) y el crecimiento del PIB:

$$\Delta u_t = \alpha - \beta \Delta \text{PIB}_{t-1} + \varepsilon_t$$

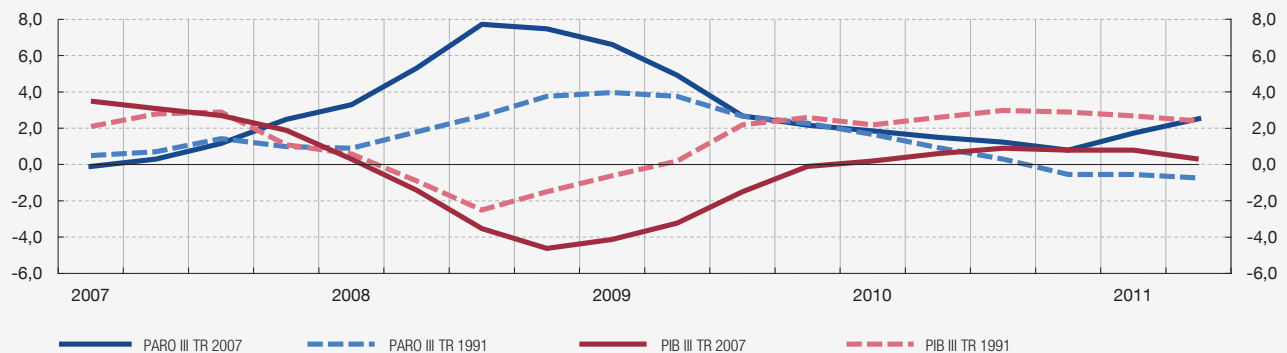
El panel inferior izquierdo del gráfico adjunto muestra los resultados de dicha estimación mediante un procedimiento recursivo que estima un valor medio del parámetro  $\beta$  hasta cada momento del tiempo. Durante la recesión de principios de los años noventa, se produjo un primer aumento del valor absoluto de este coeficiente, que, de hecho, se intensificó en el período expansivo posterior, en el que el fuerte proceso de creación de empleo permitió reducir de manera muy apreciable el elevado desempleo. Con respecto al período más reciente, a partir de 2008 también se observa una mayor elasticidad del desempleo con respecto a variaciones del PIB.

También puede estimarse un coeficiente de Okun variable en el tiempo utilizando un modelo lineal, donde se supone que este sigue un paseo aleatorio, o un modelo donde se permite la existencia de dos posibles estados, que siguen un proceso de Markov,

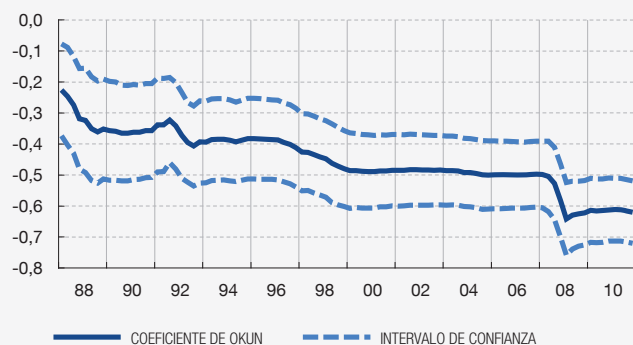
1 Para estimaciones recientes de este coeficiente en varios países, véase IMF, *World Economic Outlook*, 2010.

TASA DE PARO Y CRECIMIENTO DEL PIB EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

TASA DE PARO Y CRECIMIENTO DEL PIB EN LAS DOS ÚLTIMAS RECESIONES



ESTIMACIÓN RECURSIVA DE LA LEY DE OKUN



ESTIMACIÓN DE UN PROCESO DE MARKOV CON DOS POSIBLES COEFICIENTES DE OKUN



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

con un valor diferente del coeficiente de Okun en cada uno de los estados. Los resultados que se obtienen con ambos enfoques tienden a mostrar una relativa estabilidad del coeficiente de Okun de la economía española hasta el inicio de la actual crisis. Así, en el primer caso, las estimaciones muestran un brusco aumento del coeficiente entre el último trimestre de 2008 y el primero de 2009. En el segundo caso, el modelo con dos estados estima unos coeficientes de Okun de  $-0,6$  y  $-1,6$ , con una probabilidad muy elevada de que a partir del último trimestre de 2008 se entrara en el estado de elasticidad alta (véase panel inferior derecho del gráfico adjunto).

Para interpretar qué factores determinan el valor del coeficiente de Okun, resulta ilustrativo descomponer la variación de la tasa de desempleo utilizando la siguiente aproximación:

$$\Delta u \approx -\Delta \ln Y + \Delta \ln(Y/H) + \Delta \ln(H/N) + \Delta \ln(LF)$$

que simplemente aproxima las variaciones de la tasa de desempleo ( $u$ ) por la suma de la tasa de crecimiento del PIB ( $Y$ ), con signo negativo, y las tasas de crecimiento de la productividad por hora trabajada ( $Y/H$ ), de las horas medias trabajadas por empleado ( $H/N$ ) y de la población activa ( $LF$ ).

Desde 2008, los cuatro sumandos han contribuido a incrementar el desempleo (véase cuadro adjunto). En particular, cabe relacionar el brusco aumento del coeficiente de Okun en la reciente crisis con dos factores principales: el incremento de la población activa, que no ha reaccionado negativamente a las peores condiciones del mercado de trabajo, y el acusado repunte de la productividad, en parte asociado al fortísimo ajuste del empleo en el sector de la construcción. Los datos disponibles indican que el mayor dinamismo de la productividad no está asociado a una reasignación del empleo hacia ramas con mayores niveles de productividad,

sino que es resultado del fuerte aumento de la productividad en cada una de ellas, ligado a la intensidad del proceso de destrucción de empleo observado<sup>2</sup>. Además, y en contra de lo sucedido en otros países europeos, las horas por trabajador no solo no se han reducido en la crisis para tratar de suavizar el impacto sobre el empleo, sino que han mostrado un ligero aumento.

En suma, uno de los principales rasgos característicos del mercado de trabajo en España es la excesiva volatilidad del empleo y, en consecuencia, tal y como se ha mostrado previamente, una elevada elasticidad del desempleo a los movimientos de la actividad. Esa alta elasticidad está relacionada, entre otros factores, con el marco institucional del mercado de trabajo en España, que dificulta los ajustes en salarios, horas y otras condiciones laborales y, en su lugar, fomenta la destrucción de empleo, principalmente de aquellos con contratos temporales. Por otra parte, los diferentes resultados empíricos tienden a mostrar un aumento del coeficiente de Okun en la reciente crisis hasta niveles aún más elevados en una perspectiva internacional, que estaría relacionado con el intenso ajuste del empleo en el sector de la construcción y el incremento de la población activa. En todo caso, cabe esperar que la reciente reforma laboral permita una mejor adaptación de las condiciones laborales a la situación económica de cada empresa y favorezca en el futuro un ajuste más equilibrado entre salarios y empleo ante perturbaciones negativas.

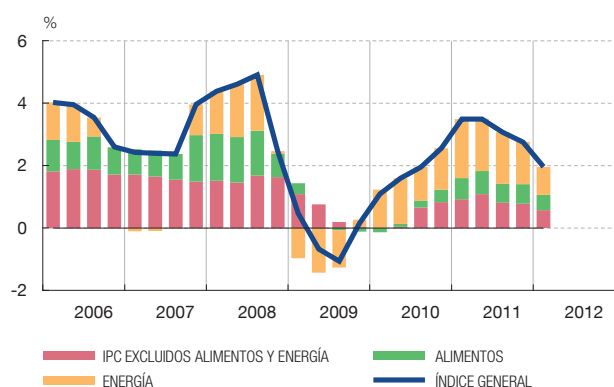
2 El crecimiento agregado de la productividad se puede descomponer en un primer término que recoge el crecimiento ponderado de la productividad por ramas, un segundo término que recoge el impacto de la reasignación sectorial del empleo hacia ramas con distintos niveles de productividad y un tercer término residual que recoge los efectos cruzados. Los cálculos realizados para el período más reciente apuntan a que el intenso crecimiento de la productividad viene explicado por el primer término.

#### DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA TASA DE PARO

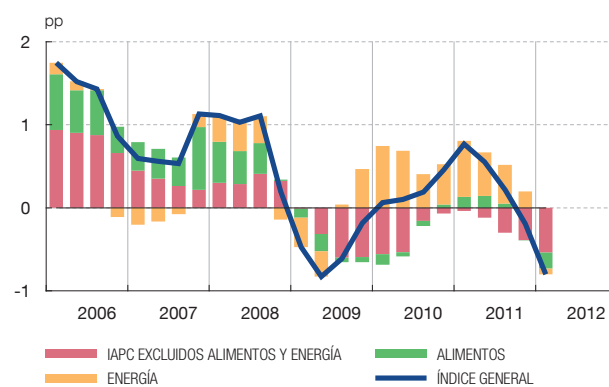
	PIB	Productividad	Horas por ocupado	Población activa	Tasa de paro (EPA)
1981-1984	-1,1	4,4	-1,6	0,3	1,7
1985-1991	-3,9	2,2	-0,7	1,7	-0,5
1992-1993	0,0	2,6	-0,4	0,6	2,4
1994-2000	-3,9	0,5	-0,2	2,1	-1,2
2001-2007	-3,4	0,6	-0,6	3,0	-0,3
2008	-0,9	0,8	0,3	3,3	3,1
2009	3,7	2,7	0,4	0,9	6,7
2010	0,1	2,3	0,3	-0,1	2,1
2011	-0,7	1,9	0,7	0,0	1,4
2008-2011	0,6	1,9	0,4	1,0	3,3

FUENTES: Contabilidad Nacional Trimestral y Encuesta de Población Activa (Instituto Nacional de Estadística).

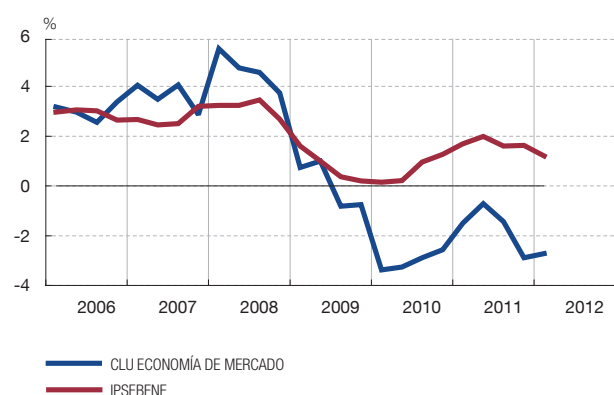
CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



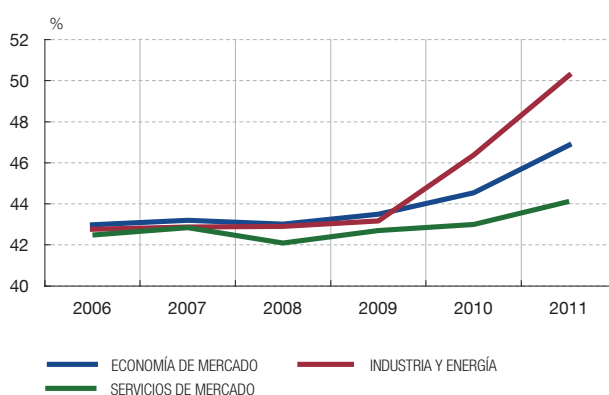
DIFERENCIAL DE INFLACIÓN (IAPC) ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



COSTE LABORAL UNITARIO E IPSEBENE



PARTICIPACIÓN DEL EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN EN EL VAB



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

registrando un descenso gradual de la tasa de variación interanual del IPC, hasta el 2,4 % en diciembre de 2011 y el 2,1 % en abril de 2012. El IPSEBENE —que representa el índice general excluyendo los alimentos no elaborados y la energía— aumentó un 1,7 % en la media de 2011, con un perfil de leve desaceleración a lo largo del año, que se ha prolongado al inicio de 2012 hasta una tasa del 1,1 % en abril. A pesar de la marcada debilidad cíclica de la economía española, el ajuste de la inflación sigue resultando lento e insuficiente para promover la depreciación del tipo de cambio efectivo real que se necesita para impulsar la competitividad y el crecimiento.

La evolución de la inflación en 2011 se explica en gran parte por la presencia de factores transitorios en los primeros meses del año...

El repunte transitorio de la inflación en los primeros meses de 2011 respondió, en gran medida, a la influencia de diversos factores con origen en 2010, cuya reversión posterior explica una parte sustancial de la desaceleración de casi 2 pp del IPC entre su máximo en abril de 2011 y marzo de 2012. En concreto, el desvanecimiento de los efectos de comparación derivados del encarecimiento de los precios del petróleo y del incremento de los tipos del IVA explicaría, respectivamente, 7 y 4 décimas de la ralentización del índice general.

... y por la reducción de los costes laborales unitarios

Además de la desaparición del impacto de estos factores transitorios, la tendencia descendente de la inflación se apoyó también en el retroceso de los costes laborales por unidad de producto que viene observándose desde el inicio de 2010. Como se comentó en el apartado anterior, esta reducción de los costes del factor trabajo por unidad de

producto fue posible gracias al notable incremento de la productividad aparente, pues la remuneración por ocupado siguió registrando crecimientos relativamente elevados en la economía de mercado, pese a la brecha de producción negativa y la alta tasa de paro, lo que realimentó el fuerte proceso de destrucción de empleo.

Los márgenes empresariales tendieron a expandirse

De la información disponible también parece desprenderse que, pese a la atonía de la actividad, los márgenes empresariales unitarios volvieron a aumentar, como se deduce de la diferencia positiva entre las tasas de crecimiento del deflactor del PIB —corregido de cambios en los tipos de la imposición indirecta— y los costes laborales unitarios (véase recuadro 1.3). Esta evolución de los márgenes es incoherente con la debilidad de la demanda y apunta a la existencia de un insuficiente grado de competencia en algunos mercados, que subraya la importancia que tienen las reformas liberalizadoras para cosechar los estímulos que pudieran aportar el esfuerzo de contención de costes y de mejora de la productividad necesario.

Los precios de importación se desaceleraron, aunque en el caso de las materias primas mantuvieron niveles elevados

Los precios de importación de bienes industriales se desaceleraron intensamente a partir del inicio de 2011 (desde el 11,7 % de enero de ese año hasta el 5 % de febrero de 2012). Esta ralentización fue particularmente acusada en el caso de los productos energéticos, si bien fue claramente perceptible, asimismo, en el resto de grupos de bienes. Con todo, la cotización del barril de petróleo se ha mantenido en niveles muy elevados, alcanzando su máximo histórico (cuando se mide en euros) en marzo de 2012 (96 euros por barril), debido a las tensiones geopolíticas y a la escasez de nuevas prospecciones. Los niveles de precios de las materias primas alcanzaron máximos históricos en los meses iniciales de 2011, aunque con posterioridad han tendido a descender, de manera especialmente intensa en el caso de las no alimenticias.

Los deflactores de la demanda se moderaron a lo largo de 2011

Junto con el menor deflactor de las importaciones en 2011, los crecimientos de los deflactores de la demanda final tendieron a ralentizarse en paralelo, de modo que el deflactor del PIB —que se refiere, exclusivamente, a la producción interior— registró un crecimiento medio anual del 1,4 % (tasa que supera en 1 pp a la observada en 2010).

Se volvieron a registrar mejoras de competitividad, particularmente en términos de costes...

Por tercer año consecutivo se produjeron ganancias en los indicadores de competitividad frente al conjunto de los países desarrollados (particularmente intensas en términos de costes laborales unitarios), lo que favoreció el aumento de la cuota de las exportaciones españolas en el mercado mundial en términos reales.

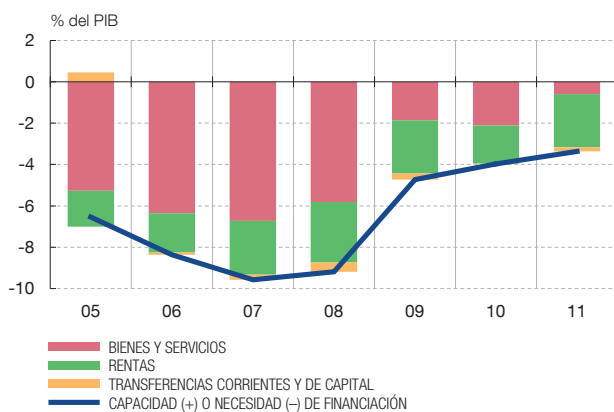
... mientras que la inflación de consumo se situó de nuevo por debajo de la de la UEM

A finales de 2011, el diferencial de inflación con la UEM, medido a través del IAPC, volvió a ser negativo, y se situó en -0,9 pp en marzo. En este mes, todos los principales componentes del índice mostraron variaciones de sus precios inferiores a las de la zona del euro. Aunque en términos del IPSEBENE el diferencial ha sido negativo desde 2009, el encarecimiento del petróleo condujo a diferenciales de inflación positivos del índice general durante 2010 y buena parte de 2011, debido al mayor impacto inflacionista de los precios del crudo en la economía española.

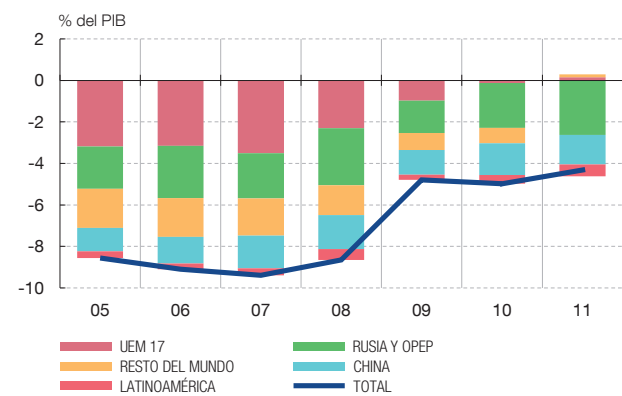
La trayectoria futura de la inflación está rodeada de incertidumbre

Diversos factores contribuirían a que la tendencia descendente de la inflación continuara en el resto de 2012. La presión de la demanda será escasa, dada la previsible contracción del consumo de los hogares, y cabe esperar que tanto la reforma laboral como el nuevo AENC contribuyan a moderar los crecimientos salariales. La moderación de la inflación se verá también favorecida, probablemente, por la desaparición de los efectos del encarecimiento pasado del petróleo. Existen, no obstante, algunos elementos de incertidumbre vinculados a la evolución futura del precio del petróleo y a los efectos de los aumentos de

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN



SALDO COMERCIAL: DESGLOSE POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



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

la imposición indirecta y de los precios regulados que se pudieran producir en el marco del proceso de consolidación fiscal.

## 7 La necesidad de financiación de la nación y la cuenta de capital de los sectores institucionales

La necesidad de financiación de la nación continuó corrigiéndose en 2011 gracias a la disminución del déficit comercial no energético y a la ampliación del superávit de servicios

La mejora del saldo de bienes y servicios no energéticos fue generalizada, si bien por áreas geográficas la mayor corrección se concentró en la UE, frente a la que se registró un superávit

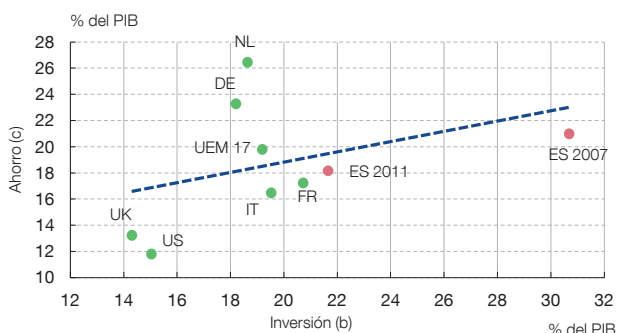
En los próximos años, el déficit exterior de España continuará disminuyendo, sobre todo por el impacto negativo de la debilidad de la demanda nacional sobre las importaciones

La necesidad de financiación de la economía española siguió reduciéndose en 2011. Según datos de la Contabilidad Nacional, dicha necesidad se situó en el 3,4 % del PIB, 0,6 pp menos que en 2010 (véase gráfico 5.11). Esta corrección reflejó la mejoría del saldo de bienes y servicios no energéticos (de casi 2 pp), que compensó el deterioro de los déficits energético (0,3 pp), de transferencias corrientes (0,2 pp) y, sobre todo, de rentas (0,7 pp). La corrección del déficit tuvo un marcado carácter cíclico, dada la sustancial debilidad de la demanda nacional, aunque también la mejora de la competitividad-precio contribuyó a su disminución.

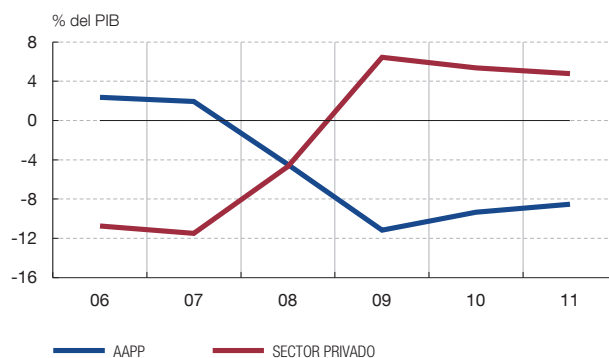
La disminución del déficit de bienes no energéticos se extendió a los principales grupos de productos, con un comportamiento favorable en el caso de los bienes intermedios industriales, maquinaria y automóviles. Por áreas geográficas, la corrección del desequilibrio comercial frente a la UE —que registró un superávit por primera vez desde mediados de los años ochenta— compensó el aumento del déficit frente al resto del mundo, en particular, frente a los países exportadores de materias primas. La ampliación del superávit de servicios reflejó tanto el favorable comportamiento del saldo de los servicios no turísticos (0,5 pp) como del turismo (0,3 pp). De acuerdo con la Balanza de Pagos, la mejoría por tipos de servicios fue bastante generalizada, destacando la positiva evolución del saldo de servicios empresariales, mientras que, en términos de áreas geográficas, sobresalieron las exportaciones netas a la UE.

En 2012 se prevé una corrección adicional del desequilibrio exterior, asociada al ajuste de las importaciones de bienes y servicios, que acusarán la contracción de la demanda nacional, y al avance de las exportaciones, aunque previsiblemente este será más moderado que en 2011, debido a la desaceleración de los mercados de exportación, en particular, de la zona del euro. El elevado precio del petróleo y la carga financiera que conlleva la deuda acumulada frente al resto del mundo limitan el margen de disminución del déficit exterior y exigen redoblar los esfuerzos de mejora de la competitividad para restaurar el equilibrio externo.

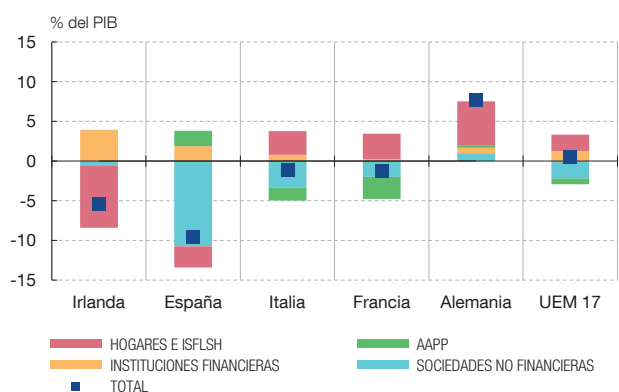
COMPARACIÓN INTERNACIONAL (2011) (a)



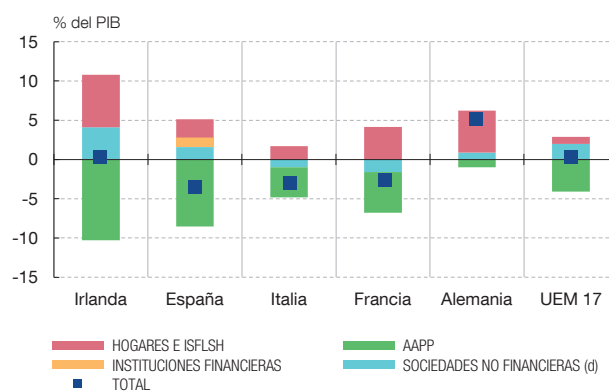
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN POR SECTORES



CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN POR PAÍSES. AÑO 2007



CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN POR PAÍSES. AÑO 2011 (a)



FUENTES: AMECO, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Con la excepción de España, los datos de 2011 proceden de la Comisión Europea y de Eurostat.
- b Formación bruta de capital.
- c Ahorro bruto.
- d Se incluyen tanto las Sociedades Financieras como las no Financieras, salvo en el caso de España, en el que se incluyen únicamente las Sociedades no Financieras.

Por sectores institucionales, las AAPP fueron el único sector con necesidad de financiación

La disminución de la necesidad de financiación de la economía española en 2011 se explica por el descenso de la inversión nacional (1,2 pp del PIB, hasta el 22,1 %), que superó el registrado por el ahorro nacional bruto (0,6 pp del PIB, hasta el 18,2 %). Por sectores institucionales, la menor apelación a la financiación exterior refleja la reducción del déficit público, mientras que la capacidad de financiación del sector privado se redujo dos décimas del PIB, hasta el 5,2 %, con un descenso de esa capacidad en las familias, hasta el 2,3 %, y un aumento en el caso de las sociedades no financieras y las instituciones financieras hasta el 1,6 % y el 1,3 %, respectivamente. España es uno de los países del área del euro que, junto con Irlanda, más ha avanzado en la corrección de su déficit exterior (aproximadamente 6 pp del PIB acumulados desde 2007), si bien, a diferencia de Irlanda, que registra un superávit exterior desde 2010, el déficit exterior español es todavía apreciable, a pesar de la debilidad cíclica (véase gráfico 5.12). En comparación con la zona del euro, la economía española mostró en 2011 un ahorro bruto en porcentaje del PIB casi 2 pp inferior, mientras que la inversión nacional, pese al fuerte ajuste registrado desde 2007, fue 2 pp más alta que en la UEM. En los próximos años se prevé que la reducción del desequilibrio exterior continúe, con un menor peso de la inversión y un cierto mantenimiento del ahorro nacional.

El endeudamiento exterior neto de la economía española aumentó en 2011, en medio de las tensiones en el mercado de deuda soberana europea

La posición deudora neta de la economía española se incrementó cerca de 3 pp del PIB en 2011, hasta situarse en el 92 %. Esta evolución reflejó las necesidades de financiación acumuladas durante el año y el impacto negativo de los efectos de valoración. En un año caracterizado por diversos episodios de recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros, las operaciones financieras de los residentes —excluido el Banco de España— con el resto del mundo generaron por primera vez desde 1998 una financiación neta al resto del mundo, materializada en su mayoría en los conceptos de otra inversión e inversión de cartera en renta fija. Según los datos de la Balanza de Pagos, la disminución de las tenencias de no residentes de este tipo de instrumentos más que compensó las ventas efectuadas por parte de los residentes de títulos de renta fija extranjeros. La deuda externa española —variable que incluye los pasivos exigibles frente a no residentes, es decir, los que dan lugar a pagos por amortizaciones o por intereses— aumentó 1 pp del PIB en 2011, hasta el 166 %.



