

# ESADE

DEPARTAMENTO  
DE ECONOMÍA

Enero 2011

Nº 10

## INFORME ECONÓMICO



Con la colaboración de:



# INFORME ECONÓMICO

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoenero2011.pdf>

# ESADE

## INFORME ECONÓMICO

Enero 2011

### **Departamento de Economía ESADE**

Av. Pedralbes, 60-62  
08034 Barcelona  
Tel. 932 806 162  
Mateo Inurria, 27E  
28036 Madrid  
Tel. 913 597 714  
Av. del Libertador  
17.165  
Buenos Aires  
[www.esade.edu](http://www.esade.edu)

### **Coordinación editorial y maquetación**

Sintagma, edicions corporatives  
Tuset, 19, 4t 3a  
08006 Barcelona  
tel. 93 241 32 70  
[www.edisintagma.net](http://www.edisintagma.net)

# INFORME ECONÓMICO

Departamento de Economía  
ESADE  
Enero 2011

Editorial 5

---

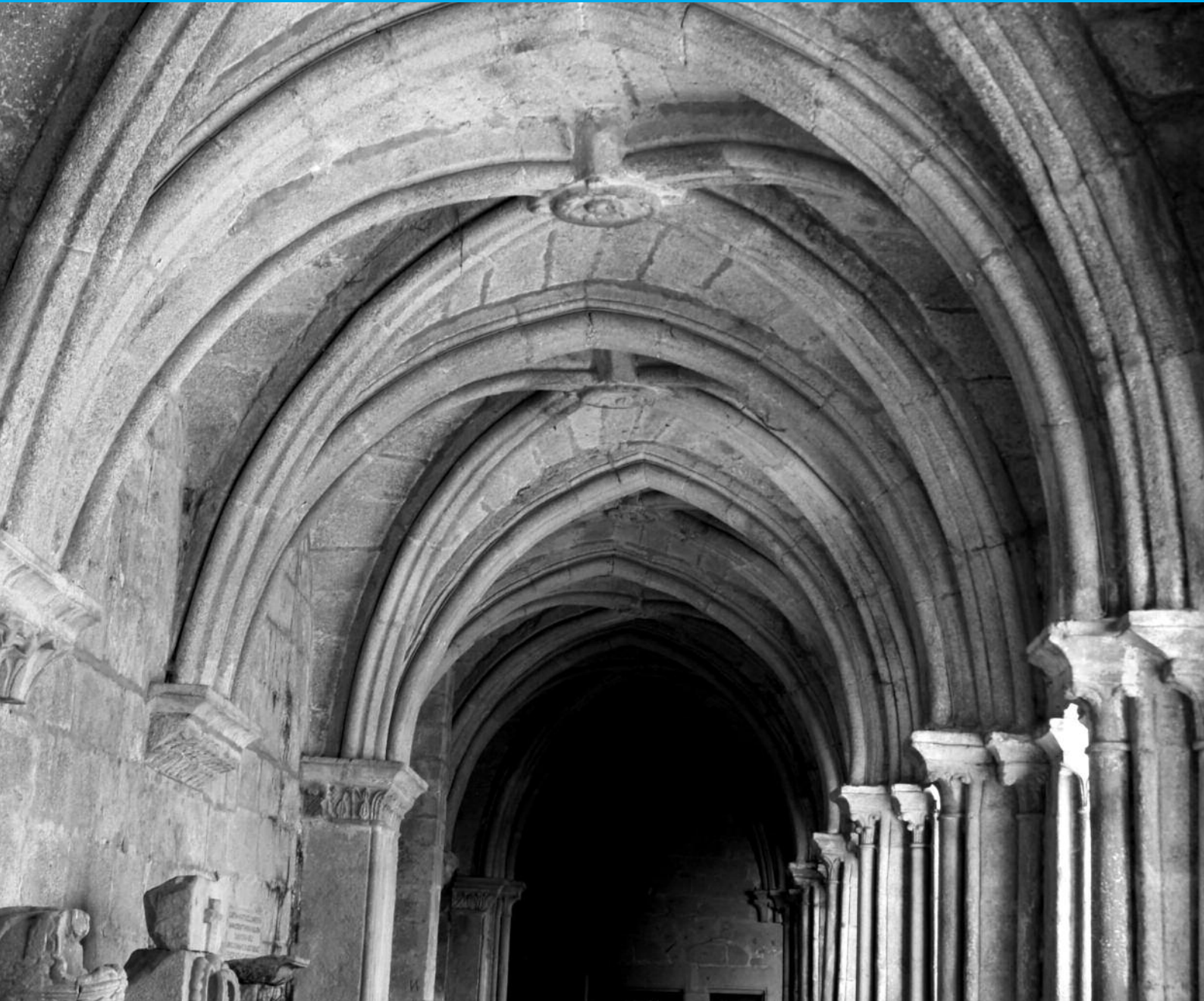
Análisis y previsión  
de la coyuntura económica

Economía mundial	7
Economía de la zona euro	16
Economía española	25

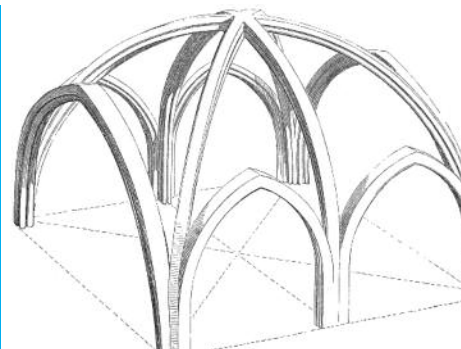
Prof. Fernando C. Ballabriga  
Prof. Josep M. Comajuncosa



# Editorial



## España, clave de bóveda



Los flujos crediticios entre países miembros han llevado a la zona euro a una encrucijada que está subiendo la tensión entre acreedores y deudores y abriendo espacio en el debate público para cuestionar la propia existencia del euro, algo impensable hace tan sólo unos meses.

El grupo de países deudores más vulnerables lo constituyen Grecia, Irlanda, Portugal y España, siendo Alemania y Francia los acreedores principales.

En su forma actual, el marco legal europeo no contempla como opción el abandono del euro, pero tampoco contempla el rescate o la suspensión de pagos entre países miembros, por lo que la respuesta a las dificultades financieras de los deudores está negociándose al hilo de los acontecimientos, siendo lenta, plagada de fricciones y, en consecuencia, sembrando incertidumbre.

España se ha convertido en clave de bóveda de este proceso. Su tamaño dobla al de Portugal, Grecia e Irlanda juntos, por lo que un eventual rescate podría aumentar la tensión hasta niveles insostenibles. Es imprescindible que España afiance un conjunto de políticas que garantice en la mayor medida posible la solvencia a medio y largo plazo al tiempo que permita la recuperación a corto plazo de la competitividad frente al exterior como fuente de crecimiento y generación de empleo.



# Análisis y previsión de la coyuntura económica

Prof. Fernando C. Ballabriga  
Prof. Josep M. Comajuncosa

## ECONOMÍA MUNDIAL

### RECUPERACIÓN DESIGUAL Y CON PELIGROS

La economía global prosigue su proceso de recuperación. En 2010 creció en torno al 5% y la previsión es que esta pauta continúe en 2011. Sin embargo, existen grandes diferencias entre las economías emergentes y las desarrolladas. Las primeras crecieron en promedio por encima del 7% en 2010, con cifras similares a las observadas antes del inicio de la crisis. En cambio, la recuperación de las economías avanzadas es bastante más lenta. Su crecimiento en 2010 fue ligeramente inferior al 3%. Además, se constata una considerable disparidad entre las distintas economías desarrolladas.

### La economía mundial está en senda de recuperación con fuertes disparidades y riesgos latentes

Existen distintos factores de riesgo a nivel global que pueden acabar reduciendo las cifras previstas de crecimiento, pero la probabilidad de que estos factores acaben provocando en el corto plazo otra recesión a escala global es baja. El principal riesgo para la recuperación son las turbulencias en los mercados financieros generadas por la crisis de la deuda pública iniciada en el segundo trimestre de 2010 y que desde entonces viene afectando a diversos países de la periferia de la zona euro. Las dificultades de financiación se extendieron al sistema

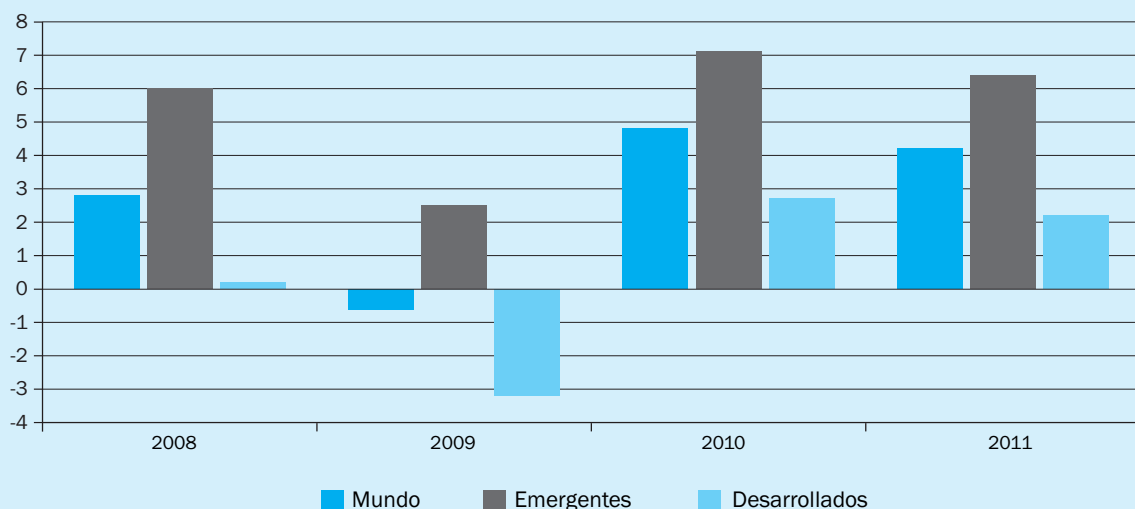
bancario, lo cual provocó un aumento generalizado de la aversión al riesgo y de la volatilidad en todos los mercados financieros. Las bolsas fueron las primeras afectadas, pero también aumentaron rápidamente las primas de riesgo en la emisión de bonos de empresas tanto en los países desarrollados como incluso en países emergentes, con el consiguiente perjuicio para la actividad económica.

La creación del Mecanismo de Estabilización Europeo y la provisión de liquidez por parte del BCE con medidas no convencionales ayudaron a tranquilizar considerablemente los mercados. Pero las periódicas crisis de deuda pública en la zona euro y la consiguiente vulnerabilidad para el sistema financiero tanto europeo como global continúan siendo un peligro latente para la recuperación económica.

Otro problema importante, sobre todo en los países desarrollados, es el paro. En la mayoría de estas economías se mantiene en niveles elevados y muestra una extendida resistencia a la baja, perjudicando el consumo privado. Debido a las altas tasas de paro y a los ajustes fiscales que están realizando muchos países, la renta disponible de las familias disminuye, y en un clima de poca confianza el consumo no inicia su recuperación. En un intento de compensar la atonía del consumo con las exportaciones, la atención de los gobiernos se desplaza hacia el sector exterior, lo cual genera episodios de depreciaciones competitivas que suponen un riesgo más para la economía global.



## CRECIMIENTO DEL PIB (%)



Fuente: FMI

### ESTADOS UNIDOS:

#### DUDAS DE ÚLTIMA HORA DE LOS CONSUMIDORES

En la primera mitad de 2010 la economía norteamericana parecía haber iniciado con fuerza la recuperación, pero los acontecimientos empezaron a sembrar dudas en la segunda mitad del año.

#### Estados Unidos arranca la recuperación con más dudas de las inicialmente esperadas

El crecimiento de la economía americana se basaba en un buen comportamiento de la inversión empresarial y en una aportación negativa mucho menor del sector exterior como consecuencia de la crisis. En cambio, el consumo de las familias se mostró algo vacilante en 2010, sobre todo en la segunda mitad del año. Esto es especialmente preocupante por el importante peso relativo del consumo en la composición de la demanda norteamericana.

Varias son las razones para este comportamiento dubitativo. El estallido de la burbuja inmobiliaria y la consiguiente caída de entre el 25% y el 30% de los precios de la vivienda sigue generando un efecto riqueza negativo que coarta el consumo. Además, el paro se mantiene elevado, con una tasa cercana al 10% que muestra una clara resistencia a la baja. Y finalmente el crédito de los bancos hacia las familias aún se encuentra por debajo de los niveles habituales. Esto se debe tanto a la menor propensión de las familias al consumo como a la voluntad de los bancos de proseguir con la reducción de su endeudamiento y, por tanto, de controlar estrictamente el volumen de crédito.

Como en todos los países, las autoridades económicas deberán ser especialmente cuidadosas para diseñar la estrategia de salida de las políticas expansivas utilizadas para sostener la economía durante la crisis.

El déficit público equivale al 10% del PIB y el endeudamiento público ha subido hasta alcanzar un 110% del PIB. Para evitar

futuros problemas en 2011 se deberá iniciar ya el ajuste fiscal, pero de forma gradual para no perjudicar al crecimiento. De momento, el gobierno norteamericano está planeando una pauta de ajuste fiscal bastante más suave que la de los países europeos, gracias a que los mercados le conceden un margen de maniobra mucho más amplio para su financiación. De todas formas, debe insistirse en la necesidad de consolidación de las cuentas públicas a medio plazo, aunque para ello haya que abordar temas tan delicados en la sociedad americana como el aumento de los impuestos.

Mientras tanto, la política monetaria seguirá siendo muy laxa, habida cuenta que no se detectan presiones inflacionarias, sino más bien cierto riesgo de deflación en caso de moderarse el crecimiento más de lo esperado.

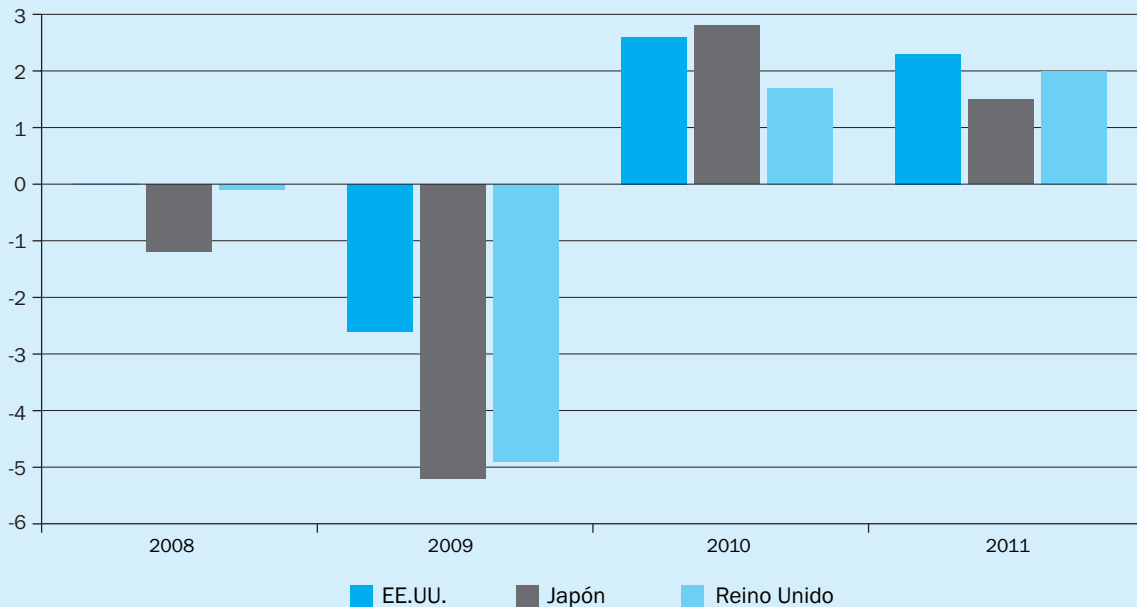
En definitiva, es de esperar que la economía norteamericana vaya consolidando gradualmente su recuperación económica pero con unas cifras de crecimiento que estarán por debajo de lo habitual, sin alcanzar el 2,5% en 2011.



Reunión de los miembros del *Federal Open Market Committee* de la Reserva Federal de Estados Unidos

**CRECIMIENTO DEL PIB (%)**

Selección de países



Fuente: FMI

## DEVALUACIONES COMPETITIVAS

Ya señalamos en anteriores números que los llamados 'desajustes globales' eran uno de los ingredientes de la crisis económica. La crisis, con la momentánea reducción del comercio internacional y la reducción de la fiebre importadora de algunos países, había dejado estos desequilibrios en un segundo plano. Pero con el inicio de la recuperación económica global vuelven a aparecer con fuerza y a jugar un papel trascendental en las relaciones internacionales.

China y otras economías emergentes que siguen un modelo de desarrollo basado en las exportaciones han utilizado durante un largo período la ventaja que les concedía el hecho de mantener sus monedas infravaloradas, básicamente respecto del dólar. Ahora se resisten a que una apreciación de sus monedas les reduzca su competitividad, ante la incertidumbre de tener que adaptar su modelo de desarrollo.

Al mismo tiempo, otras potencias exportadoras, como Alemania o Japón, están realizando o van a realizar importantes ajustes fiscales. Como estos ajustes van a mantener su demanda interna en tasas de crecimiento moderadas, no quieren perder el plus que tradicionalmente les conceden las exportaciones.

Los países que durante la última fase de crecimiento gastaron por encima de su renta mediante el recurso al endeudamiento con el exterior, es decir, aquellos que tuvieron un elevado déficit de la balanza por cuenta corriente financiada mediante entradas de capital extranjero, ahora necesitan moderar sus demandas internas para reducir su endeudamiento. A todos ellos les interesa un debilitamiento de su moneda para fortalecer las exportaciones. Es el caso de Estados Unidos o el Reino Unido. En la periferia de la zona euro el proceso plantea más dificultades y los mercados están poniendo a algunos países entre la espada y la pared.

Nos encontramos, pues, ante una situación complicada. Todas las grandes economías quieren ver debilitada su moneda. Pero es imposible que todas las monedas se debiliten al mismo tiempo. Algunas pueden perder valor, pero respecto a otras que van a salir fortalecidas. Se trata de un juego de suma cero. Lo que unos ganan otros deben perderlo.

Este tipo de situaciones pueden dar lugar a devaluaciones competitivas en un intento vano de depreciar la propia moneda más o antes que el resto de países. Pero es sabido que los procesos de devaluaciones competitivas generan turbulencias en los mercados, crean incertidumbre y finalmente no benefician a nadie en particular. Y, en cambio, perjudican a la economía global, debido a la pérdida de riqueza derivada de la disminución del comercio internacional y de los flujos de capital.

En realidad, se han dado ya los primeros pasos en esa dirección. China, que ha venido acumulando cantidades ingentes de reservas en dólares como consecuencia de su intervención en los mercados para mantener un yuan infravalorado, ha empezado a diversificar esas reservas. Teme que cuando el dólar finalmente se deprecie respecto al yuan, el valor de sus reservas en dólares disminuya drásticamente. En consecuencia, el Banco Central de China empezó a comprar también yenes japoneses y won surcoreanos. Pero con ello fortaleció estas monedas y perjudicó la competitividad externa de Japón y Corea del Sur.

Los bancos centrales de Japón y Corea del Sur intervinieron a su vez en los mercados de divisas para debilitar sus monedas y restaurar la competitividad de sus economías. Pero con ello provocaron la revalorización del euro, precisamente en un momento en que algunas economías de la zona euro se encuentran aún con tasas de crecimiento muy débiles. A título de anécdota, incluso el Banco de Suiza intervino para debilitar el franco, algo muy poco usual.

También Estados Unidos quiere ver debilitado el dólar. En noviembre de 2010 la Reserva Federal, ante la ralentización de la recuperación en Estados Unidos y la resistencia de la tasa de paro a disminuir, aprobó inyectar 600 mil millones de dólares en la economía para incentivar la actividad económica. Pero indirectamente también consiguió con ello debilitar el dólar, dejando al euro como la única divisa importante que se mantiene en régimen de libre flotación.

Mientras tanto, China sigue acumulando divisas de manera creciente debido a que las intervenciones necesarias para mantener fijo el tipo de cambio del yuan son cada vez de mayor magnitud. Se estima que esta acumulación se produce a un ritmo de un billón de dólares al año, algo que, en realidad, es cada vez menos conveniente para China porque aumenta el riesgo de pérdidas de capital asociadas con una potencial depreciación del dólar, además de aumentar las dificultades para estabilizar su economía.

Los siguientes pasos en esta guerra se van a dar en forma de políticas monetarias muy laxas, inyectando grandes cantidades de liquidez. La Reserva Federal, aunque afirma que no intervendrá en los mercados de divisas, puede hacerlo indirectamente repitiendo lo realizado en 2010. El Banco de Inglaterra se verá probablemente forzado a hacerlo para compensar la severidad del ajuste fiscal planificado por el nuevo gobierno.

Algo debe hacerse al respecto. Es el momento de llegar a acuerdos. La historia muestra que el escenario que sigue a estas devaluaciones competitivas puede ser fácilmente la guerra comercial, con aranceles y otras medidas que limiten las importaciones y, con ello, el comercio internacional. Cabe recordar que el episodio de la historia donde esto se observó más claramente fue en los años treinta del siglo xx, durante la Gran Depresión. Un escenario que todos los países deben intentar evitar.



**CHINA E INDIA TIRAN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**

Las cifras de crecimiento de las dos grandes potencias emergentes asiáticas vuelven a estar en los niveles previos a la crisis, alrededor del 10% anual. Además, en ambas economías la demanda interna ha sido capaz de compensar la caída de las exportaciones provocada por la crisis. El sector público realizó también grandes intervenciones para sostener la demanda en los peores momentos de la crisis, pero en estos momentos la demanda privada está tomando ya el relevo y consolidando una pauta de crecimiento sostenible.

**Los gigantes asiáticos dan señales de que podrían ser capaces de tomar el relevo como fuente de demanda mundial**

El fuerte crecimiento de estos países ha servido para revitalizar el comercio internacional, una de las bases de la recuperación de la economía global. Aquí ha jugado un papel preponderante la economía china, que importa cifras crecientes tanto de materias primas como de bienes de capital, beneficiando con ello a otras economías: Australia, Nueva Zelanda, Indonesia o Latinoamérica en cuanto a las materias primas, Alemania, Japón o Taiwán en cuanto a los bienes de capital. El aumento de las

exportaciones de países asiáticos hacia China pone de manifiesto la creciente importancia de la demanda interna china para promover el crecimiento en otros países del continente.

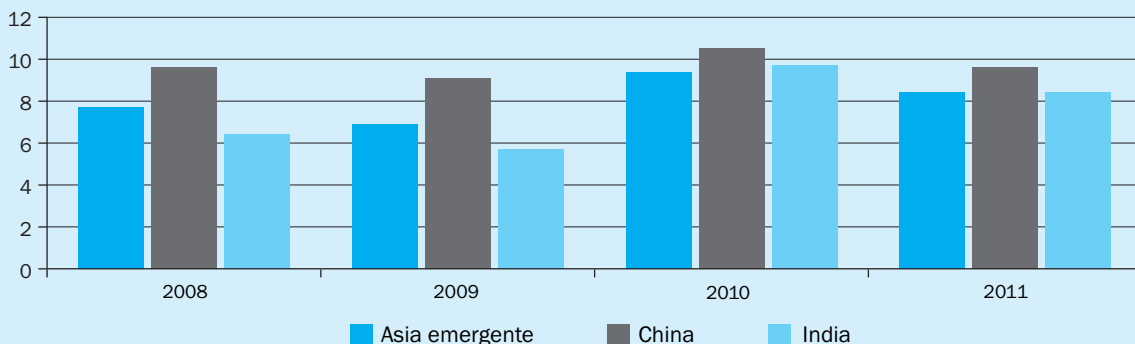
Pero tanto en China como en la India la demanda interna está ganando peso relativo. En el caso chino, el enorme paquete fiscal y la expansión del crédito son los factores que han potenciado la demanda interna. En la India, la política monetaria expansiva y las importantes entradas de capital recibidas son las causas primeras del dinamismo de esa demanda interna. En ambas economías, la aportación del sector exportador al crecimiento en 2011 será reducida, pasando el protagonismo al consumo y la inversión.



Fábrica de seda en Suzhou (China)

**CRECIMIENTO DEL PIB (%)**

Asia emergente



Fuente: FMI

Es probable que China modere algo las cifras de crecimiento en 2011 a medida que se retiren las políticas de impulso fiscal y que el Banco Central endurezca su política monetaria para evitar una subida de la inflación o la aparición de burbujas en los mercados inmobiliario y financieros.

India seguirá creciendo a un ritmo parecido al actual, sobre todo gracias a la evolución muy positiva de la inversión privada, favorecida por la fortaleza de los beneficios empresariales y la abundante financiación externa.

#### **EL RESTO DE ASIA TAMBIÉN SEGUIRÁ CRECIENDO**

Las economías del sudeste asiático seguirán beneficiándose del repunte de las exportaciones a nivel regional y además experimentarán un aumento de la inversión. También se mantienen las buenas expectativas para las economías asiáticas de reciente industrialización.

Sin embargo, existen también riesgos para las economías asiáticas. Si la recuperación en Estados Unidos o Europa redujera su ritmo, su sector exportador se resentiría. Si las turbulencias en los mercados financieros llegaran a suponer un problema para los flujos de capital que están recibiendo estos países, sus economías también se verían afectadas.

Otra cuestión a tener en cuenta es que toda la zona asiática debe desplazarse paulatinamente hacia crecimientos más basados en la demanda interna. A ello contribuiría la apreciación de la moneda china, que a su vez permitiría la apreciación de otras monedas asiáticas, lo cual provocaría un aumento de los ingresos y del poder adquisitivo de la población que sustentara el desplazamiento del centro de gravedad del crecimiento hacia la demanda interna.

#### **LATINOAMÉRICA SE RECUPERA MEJOR DE LO ESPERADO**

Las economías de Latinoamérica están saliendo de la recesión de forma más rápida de lo esperado. Las mejoras de los marcos

institucionales realizadas durante las dos últimas décadas y las políticas económicas adecuadas llevadas a cabo durante la crisis han permitido una recuperación bastante rápida. También han contribuido la evolución positiva de los precios de las materias primas y la financiación procedente del exterior, que ha vuelto a fluir en abundancia.

#### **Brasil despunta como motor de crecimiento en Latinoamérica**

Brasil ha experimentado en el 2010 un crecimiento espectacular, por encima del 7%, y, aunque algo menor, se mantendrá en 2011. Ello contribuirá a la evolución positiva de las economías con quien tiene mayores vínculos: Argentina, Uruguay y Paraguay.

También México y Chile están experimentando tasas elevadas de crecimiento favorecidas por las condiciones generales de región.

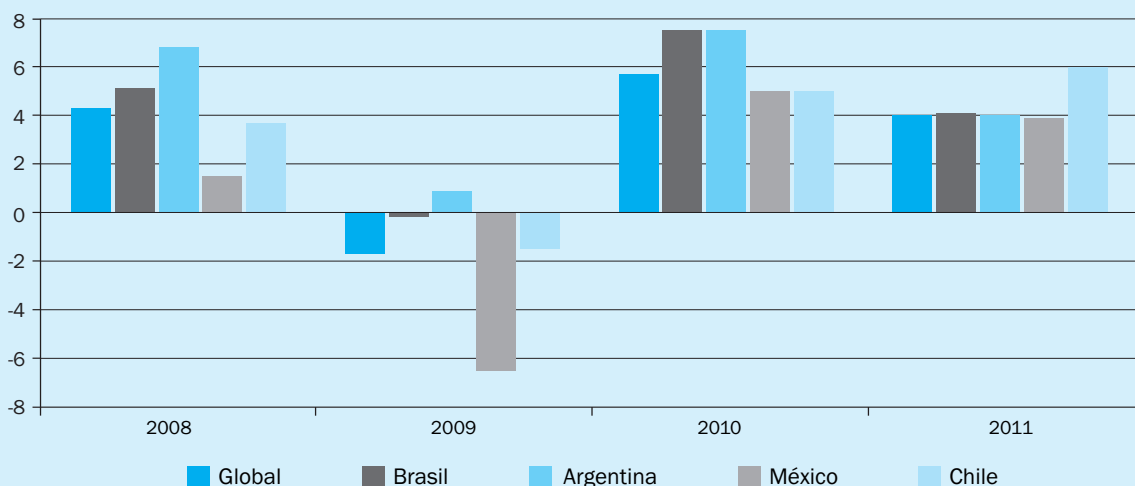


Luiz Inácio Lula da Silva, presidente saliente de Brasil, y Dilma Rousseff, presidenta entrante de Brasil

En general, el reto de las economías latinoamericanas es invertir las políticas fiscales utilizadas en los últimos años para evitar dinámicas no deseables del endeudamiento, alejando fantasmas del pasado y evitando dilapidar las buenas condiciones creadas en las dos últimas décadas. Para facilitar el proceso de ajuste fiscal se pueden mantener políticas monetarias expansivas.

CRECIMIENTO DEL PIB (%)

Países latinoamericanos



Fuente: FMI

**BASILEA III: UN NUEVO MARCO REGULADOR DEL SISTEMA BANCARIO**

En septiembre de 2010 se llegó a un acuerdo sobre un nuevo marco regulador referente a los estándares de capital mínimo de la banca comercial a nivel internacional, que ha venido a denominarse Basilea III. Este acuerdo ha sido posteriormente refrendado por los jefes de gobierno del G20.

El nuevo marco regulador se centra en dos elementos: el aumento significativo del volumen exigido de capital y la reducción del riesgo sistémico.

El acuerdo Basilea III aumenta el capital ordinario (fondos propios) mínimo obligatorio desde el 2% actual hasta el 4,5%. Además, los bancos también estarán obligados a mantener un “colchón de conservación” del 2,5% adicional de capital ordinario para poder hacer frente a dificultades en posibles períodos de turbulencias. Con ello, en situaciones normales tendrán al menos un 7% de capital ordinario. Si el capital ordinario de un banco disminuyera por debajo del 7%, se le restringiría la capacidad de distribución de

beneficios, ya sea en forma de dividendos, recompra de acciones o bonificaciones, hasta que vuelva a cumplir con el requisito.

Adicionalmente, los bancos deberán constituir un “colchón contra-cíclico” del 2,5% de capital ordinario que se suma al 7% mencionado anteriormente. Este capital deberá dotarse cuando las autoridades consideren que el crecimiento del crédito agregado está aumentando el riesgo sistémico y se liberará en las fases bajistas del ciclo.

Se fija una variedad más de requerimientos. El capital de nivel 1, el que incluye los recursos propios más las reservas, se eleva desde el 4% actual hasta el 6%. Por otra parte, para evitar excesos de apalancamiento en el sistema, el coeficiente mínimo de apalancamiento se fija en el 3%. Es decir, los fondos propios deberán representar como mínimo un 3% de todos los activos, sin que estos se ponderen por riesgo.

Otro de los objetivos del acuerdo Basilea III es la reducción del riesgo sistémico mediante una regulación macro-prudencial. Es decir, reducir la posibilidad de que problemas en el sistema financiero puedan desestabilizar la economía real.

Que los bancos estén mejor capitalizados individualmente mejora la fortaleza del sistema financiero, pero esta medida por sí sola no es suficiente. El riesgo total del sistema es mayor que la suma de los riesgos individuales debido a las interconexiones entre las entidades y al mayor tamaño de algunas de ellas.

Se puede afirmar que, por primera vez, el marco regulador del sistema financiero global se ha propuesto compatibilizar la supervisión a nivel micro con la dimensión estabilizadora a nivel macro. Para ello busca reducir el comportamiento pro-cíclico de los bancos en cuanto al cumplimiento de sus requisitos. Se promoverá la acumulación de reservas durante las buenas fases del ciclo expansivo que se podrán utilizar en los momentos de turbulencias. El requisito mínimo de recursos propios es del 7%, pero las reservas adi-

cionales del 2,5% del “colchón contra-cíclico” podrán ser utilizadas para la absorción de pérdidas sin dejar de cumplir el requisito mínimo. Esto permitirá evitar el círculo vicioso de pérdidas y recorte del crédito que ha mostrado su efecto perverso en la última crisis.

Además, Basilea III permitirá un mejor control del riesgo sistémico con un tratamiento más estricto de las interconexiones y la exposición simultánea a riesgos compartidos de las instituciones financieras, sobre todo aquellas de mayor tamaño, consideradas de importancia sistémica. Estas instituciones de importancia sistémica deberán ser detectadas y se les exigirá una capacidad de absorción de pérdidas mayor al de las instituciones normales mediante recargos en las exigencias de capital.

Finalmente, los acuerdos de Basilea III prevén que la introducción de la nueva regulación debe ser gradual, de tal manera que no perjudique la recuperación de la economía global. Los requisitos empezarán a ser efectivos en 2013 y se aplicarán de forma progresiva. Serán totalmente vigentes en 2017.



Edificio Botta del *Bank for International Settlements* en Basilea (Suiza)



## ECONOMÍA DE LA ZONA EURO

### UNA RECUPERACIÓN MODERADA Y SUJETA A RIESGOS

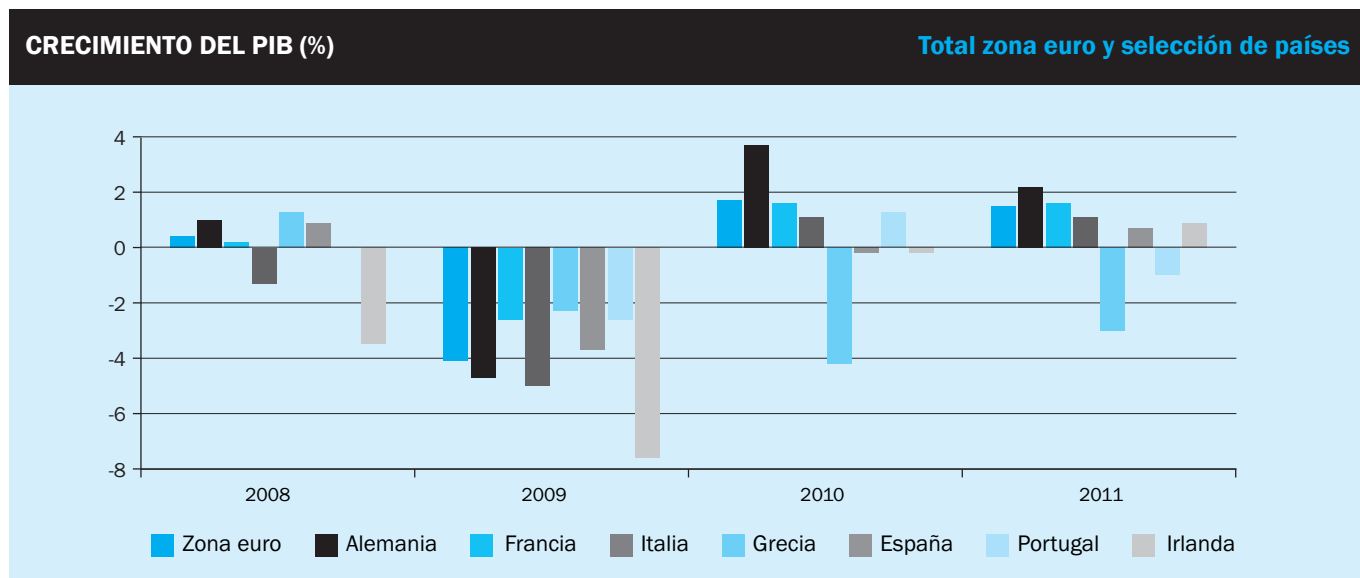
La economía de la zona euro ha crecido en torno al 1,5% en 2010. Tras un inicio de año vacilante, con la crisis de la deuda pública desencadenada por los problemas de Grecia, la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y la publicación de las pruebas de resistencia efectuadas a dos terceras partes del sector financiero de la zona contribuyeron a tranquilizar los mercados e hicieron posible unas cifras relativamente buenas de crecimiento en el segundo semestre de 2010.

Sin embargo, el crecimiento es aún moderado, comparado con los estándares históricos de la zona y con la evolución actual de otras economías desarrolladas, y mantendrá cifras muy similares en 2011.

Además, siguen existiendo importantes diferencias dentro de la zona entre las economías más fuertes y la Europa periférica. En ésta, la recuperación se presenta lenta en unos casos y con serias dificultades para iniciarla en otros.

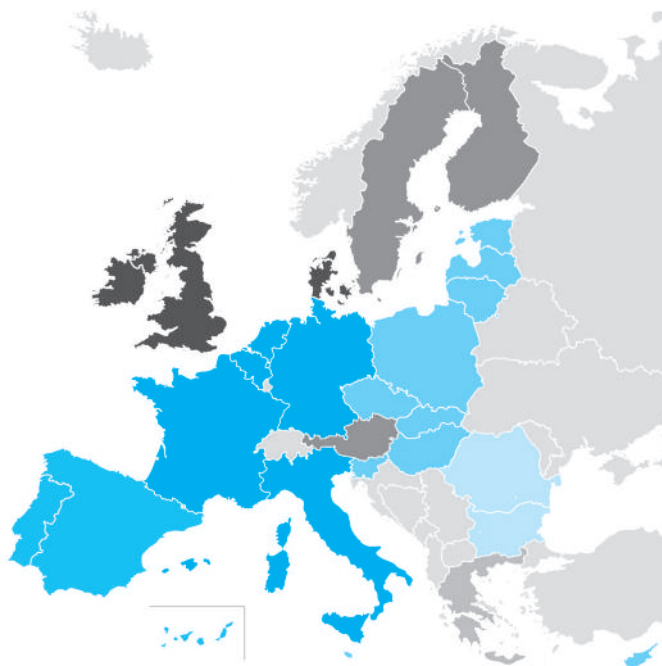
### La zona euro crece de forma moderada y con importantes diferencias entre el centro y la periferia

Existen también factores de riesgo que podrían añadir dificultades a la recuperación del crecimiento europeo. Si la recuperación de la economía global es menor de lo esperado, el sector exportador europeo perdería fortaleza. Si las turbulencias en los mercados de deuda que aparecieron periódicamente durante 2010 se agravan, podrían generar problemas en el sistema financiero y en la confianza de consumidores y empresarios y reducir de forma importante las cifras de crecimiento. Finalmente, las medidas de ajuste fiscal que se están llevando a cabo en la práctica totalidad de los Estados de la zona pueden tener un efecto recesivo a corto plazo. Si no se utilizan los instrumentos más adecuados y la pauta temporal no se acomoda suficientemente a las necesidades de cada economía, este efecto recesivo podría ser mayor de lo esperado y comprometer la recuperación económica.



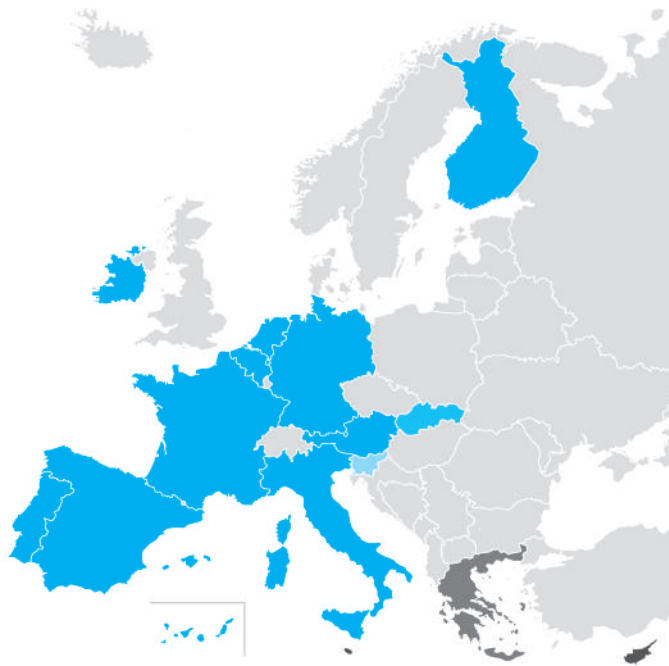
Fuente: Comisión Europea

MAPA UNIÓN EUROPEA



- 1957: Italia, Francia, Luxemburgo, Bélgica, Alemania, Holanda
- 1973: Dinamarca, Irlanda, Reino Unido
- 1981: Grecia
- 1986: España, Portugal
- 1995: Austria, Finlandia, Suecia
- 2004: República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovaquia, Eslovenia
- 2007: Bulgaria, Rumanía

MAPA ZONA EURO



- 1999: Alemania, Austria, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Holanda, Italia, Irlanda, Luxemburgo, Portugal
- 2001: Grecia
- 2007: Eslovenia
- 2008: Chipre, Malta
- 2009: Eslovaquia

**LA FORTALEZA ALEMANA Y LA RESILIENCIA FRANCESA**

Alemania ha crecido por encima del 3% en 2010, una cifra inesperadamente elevada y que pone de relieve la fortaleza de los fundamentos de su economía. El motor inicial de la recuperación alemana han sido las exportaciones que, aunque en un primer momento se beneficiaron de la debilidad del euro causada por la crisis de la deuda pública, han seguido creciendo de forma destacada cuando el euro ha recobrado posiciones.

En la segunda mitad del ejercicio, al empuje de las exportaciones se le sumaron una evolución positiva del consumo de las familias y de la inversión empresarial. La buena evolución de los niveles de confianza de consumidores y empresarios y la reducción del paro contribuyeron a ello. Es remarcable que la demanda interna se haya sumado ya a la demanda externa para tirar de la economía, pues se trata de un claro síntoma de consolidación de la recuperación económica. Para el 2011, cuando empiece a realizarse el

ajuste fiscal planificado ya a mediados de 2010, el crecimiento será algo menor, acercándose a la cifra del 2%.

### Alemania basa su recuperación en la demanda externa y Francia en la demanda interna

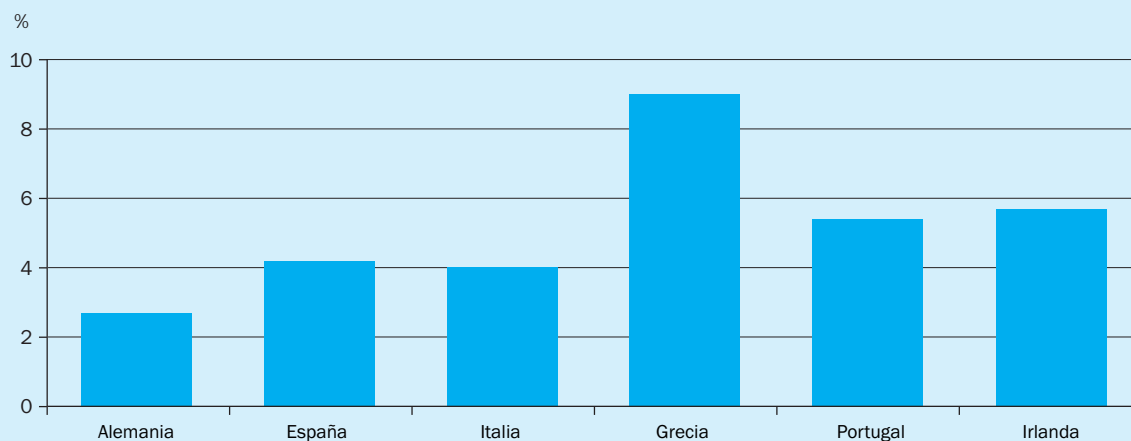
Francia es una economía menos abierta que la alemana, por lo que el impacto negativo inicial de la crisis fue menor, con buen funcionamiento de los estabilizadores automáticos y con una mejor resistencia del consumo privado. Por la misma razón, el sector exterior no ha tenido una importancia tan destacada como en Alemania para explicar la salida de la crisis, siendo la recuperación lenta pero sostenida del consumo privado la que ha jugado un papel más importante ya desde principios de año. La economía francesa ha crecido en 2010 ligeramente por encima del 1,5% y es de prever un crecimiento parecido para el 2011. Esto es una recuperación más moderada que la alemana, en parte porque se había perdido menos terreno durante los peores momentos de 2008 y 2009.

### ESTANCAMIENTO E INCERTIDUMBRE EN LA PERIFERIA

Algunas economías europeas muestran más dificultades para iniciar la recuperación. Es el caso de Grecia, Irlanda, Portugal y España. Y, en menor medida, también Italia. Todas ellas habrán experimentado crecimientos negativos o prácticamente nulos en 2010 y van a seguir creciendo por debajo del 1% en 2011, algunas aún en cifras negativas.

Son todas ellas economías que antes de la crisis, durante la fase expansiva del ciclo, acumulaban problemas de competitividad que generaban déficit de su balanza por cuenta corriente y endeudamiento externo, sobre todo del sector privado, tanto financiero como no financiero. En algunas de ellas se generaron también burbujas inmobiliarias. La crisis económica global y el consiguiente endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros han dificultado la financiación de esa deuda y han recortado el flujo de crédito que alimentaba su consumo privado. Además, el pinchazo de las burbujas inmobiliarias hizo evidente la poca competitividad de su modelo económico, que tiene dificultades para exportar al resto de la zona euro y fuera de ella.

**TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS, 2010**



Fuente: Comisión Europea

Con la llegada de la crisis los gobiernos de estos países llevaron a cabo políticas fiscales expansivas, básicamente de aumento del gasto público, que generaron endeudamiento del sector público. Al sumarse el endeudamiento público al endeudamiento privado acumulado durante la fase de crecimiento, con una importancia relativa distinta en cada país, los mercados se inquietaron y empezaron a exigir una prima de riesgo más elevada. A principios de 2010 los tipos de interés de la deuda pública empezaron a distanciarse de los alemanes hasta el punto de crear serios problemas de financiación del déficit público. El caso extremo fue el de Grecia, que finalmente necesitó una operación de rescate orquestada desde el Parlamento Europeo con la cooperación del FMI.

### El alto endeudamiento mantiene estancada a la periferia de la zona euro

Por tanto, los problemas de estos países se han visto acrecentados por las dificultades que han experimentado en varios momentos para financiar su deuda pública en los mercados. Para recuperar la confianza de los mercados se



han visto obligados a realizar importantes ajustes fiscales cuando aún no habían recuperado la senda del crecimiento económico. Esto ha puesto en duda la viabilidad de su recuperación económica y ha generado dudas crecientes en los mercados, en un contexto de crisis periódicas de confianza que hacen repuntar los costes de financiación de las economías.



Yorgos Papandreu, primer ministro griego, y Brian Cowen, primer ministro irlandés

## LA CRISIS DE LA DEUDA EN LA ZONA EURO

Desde el estallido de la crisis griega en mayo de 2010 se han sucedido turbulencias en los mercados de deuda pública de la zona euro. En noviembre fue necesario implementar un nuevo paquete de rescate, en este caso para la economía irlandesa. Sin embargo, los mercados no recuperaron la calma y las dudas se extendieron hacia otras economías, significativamente la portuguesa y la española.

La crisis griega fue debida básicamente a la evolución descontrolada de las cuentas públicas, con un déficit del 12%

del PIB y un endeudamiento que alcanzó el 130%. Los inversores consideraron que esta dinámica de endeudamiento público era insostenible y fue necesario un rescate para proteger a la economía griega frente a los mercados.

En Irlanda los problemas vinieron del sector privado, en concreto de la banca. Para evitar la quiebra de algunos grandes bancos era necesaria una cuantiosa recapitalización. De haber tenido que proporcionar el gobierno irlandés esa cantidad, su déficit público se habría colocado por en-

cima del 30% del PIB y el volumen de deuda pública habría ascendido abruptamente casi hasta el 100% del PIB. Los mercados se mostraban reticentes a financiar una operación de este calibre, por lo cual la prima de riesgo de los bonos públicos irlandeses ascendió de tal manera que las cuentas públicas irlandesa emprendían una dinámica insostenible.

Después de algunas semanas de vacilaciones, a finales de noviembre Irlanda finalmente obtuvo un paquete de rescate de 85 mil millones de euros procedentes de la UE y del FMI. El rescate tomó la forma de créditos con un plazo de 3 y 7 años por los que Irlanda deberá pagar un tipo de interés de aproximadamente el 5,8%. Para poder disponer progresivamente de esta cantidad total, el gobierno irlandés se comprometió a un severo ajuste fiscal para situar su déficit público en la línea del 3% en 2013 y a implementar reformas estructurales para mejorar la competitividad de su economía.

En las semanas siguientes al rescate irlandés se intensificaron las turbulencias en los mercados de deuda y aumentaron considerablemente las primas de riesgo de los bonos de Portugal, España, Italia e incluso Bélgica, poniendo particularmente a España en el ojo del huracán

Esta circunstancia convierte en cuestión relevante qué parámetros de la economía española la hacen parecida a la griega o la irlandesa, pudiendo hacer pensar que la prima de riesgo experimentará aumentos sostenidos e incluso haciendo necesario un hipotético rescate, y qué parámetros muestran, por el contrario, una posición más sólida.

El problema irlandés radicaba en el sector bancario y el sector bancario español no está exento de problemas, pero son de distinta magnitud. A principios de 2010, la deuda externa del sector bancario irlandés suponía una cantidad equivalente al 410% del PIB, tres cuartas partes de ella a corto plazo. En el mismo momento, la deuda externa de la

banca española representaba una cantidad mucho menor, equivalente al 67% del PIB, y sólo la mitad de ella a corto plazo. Esta comparación muestra una posición mucho mejor del sector bancario español respecto del irlandés.

En cuanto a la deuda externa total de la economía, en términos brutos, las diferencias también son claras. A mediados de 2010 esta deuda representaba un 1.100% del PIB para la economía irlandesa y mucho menos, un 160% del PIB, para la economía española.

Las cuentas públicas de la economía española también son algo mejores. Pese al elevado déficit público desde el comienzo de la crisis, el endeudamiento público es sólo del 64% del PIB, muy por debajo del de Irlanda.

En cambio, las economías española e irlandesa tienen algunas similitudes que explican que los inversores las pusieran en su punto de mira de forma casi simultánea. Ambas son economías que experimentaron un importante crecimiento económico basado, en parte, en una burbuja inmobiliaria y que vieron coincidir el estallido de esta burbuja con la llegada de la crisis económica global. Además, el sector inmobiliario en España aún no ha realizado toda la corrección en los precios. Esto hace temer que el sector bancario finalmente acabe registrando pérdidas que requieran de ayuda por parte del sector público.

Un aumento importante de la morosidad presionaría adicionalmente las pérdidas al alza, lo cual podría obligar a la capitalización de parte del sector bancario y a la utilización de todo el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Éste supone una cantidad aproximada del 10% del PIB, lo que situaría el total de deuda pública en torno al 80% del PIB y en senda ascendente durante los próximos años.

Los inversores se preocupan por la magnitud de la deuda, pero sobre todo por la capacidad de pagar esa deuda. Por

este motivo, la economía española no recuperará la confianza de los mercados hasta que no dé síntomas de volver a la senda de crecimiento económico y sea capaz de generar empleo. Es por eso que la mejor forma de diferenciarse de otras economías con problemas es que el gobierno siga adelante con las reformas estructurales que venimos señalando.

Otro problema añadido para la economía española es su tamaño en comparación con las que ya han sido rescatadas y también respecto a Portugal. Esto puede hacer dudar a los inversores sobre la viabilidad de tal rescate y terminar acelerando el proceso. Para evitar

este problema las autoridades europeas deberían mostrarse dispuestas a aumentar el tamaño del Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera, algo a lo que no parecen muy inclinadas según voces procedentes de Alemania. Otra alternativa más probable es que el BCE inicie otra fase de compra de deuda pública de países de la zona con dificultades de financiación, al menos mientras se mantengan las tensiones en el mercado de deuda pública. En realidad, a principios de diciembre tomó los primeros pasos en esa dirección.



### AJUSTES FISCALES Y RECUPERACIÓN

Pero los ajustes fiscales no son un problema exclusivo de estos países sino que afectan a la totalidad de economías de la zona euro. Las políticas fiscales expansivas contribuyeron en un primer momento a luchar contra la recesión, pero para la recuperación económica será igualmente importante realizar de forma precisa los consiguientes ajustes fiscales.

Será necesario encontrar la estrategia adecuada para cada país en cuanto a magnitud del ajuste, instrumentos utilizados, pauta temporal y mecanismos para generar la máxima credibilidad entre la población. Todo ello con el objetivo de minimizar el impacto negativo de las políticas fiscales contractivas sobre la producción y el empleo.

La ortodoxia económica señala que cualquier ajuste fiscal orientado a reducir el déficit público, al reducir la demanda agregada, tiene un efecto negativo sobre el crecimiento a corto plazo. Los estudios empíricos muestran que esto es así, pero también muestran que determinados tipos de ajuste tienen en general un menor efecto recesivo. Tiene menos costes una reducción del gasto que un aumento de

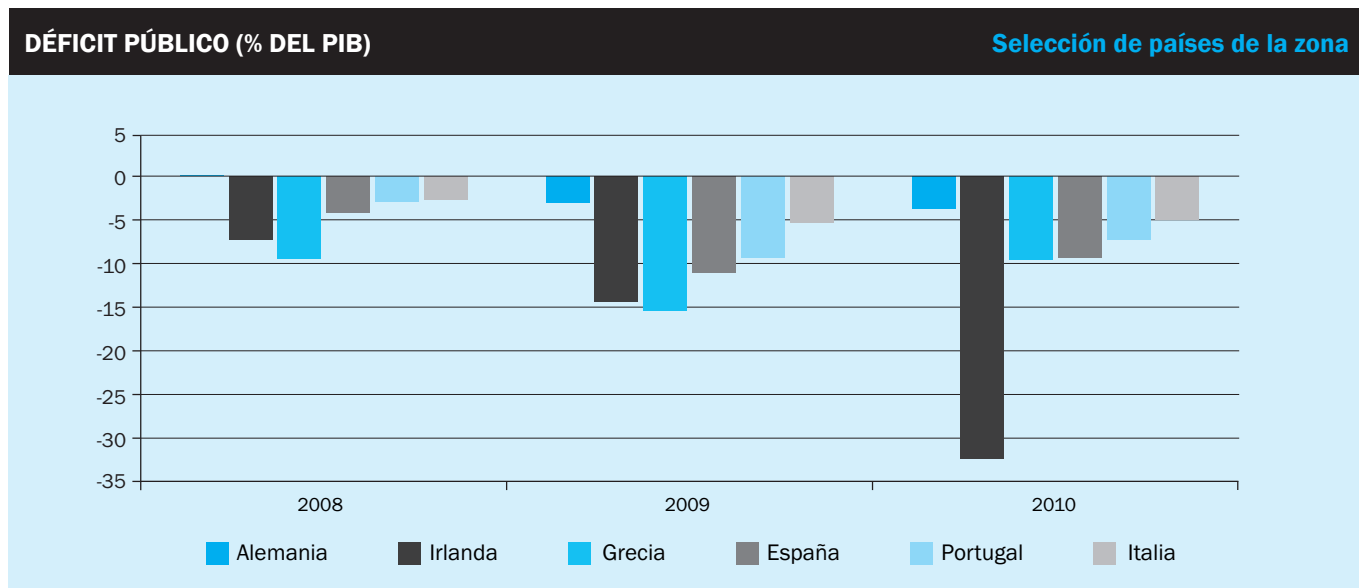
los ingresos vía impuestos. Y dentro del gasto, es recomendable mantener la inversión pública en infraestructuras o el gasto en educación y, en cambio, recortar las transferencias discrecionales u otros gastos corrientes. Si resulta inevitable un aumento de los impuestos, es más aconsejable incrementar los indirectos.

---

### La política macroeconómica para el 2011 debe conjugar una política fiscal sostenible y una política monetaria expansiva

---

En realidad, existe evidencia de que un ajuste fiscal diseñado con estos criterios y que sea ampliamente creíble para la población puede tener efectos incluso expansivos en un lapso no muy lejano de tiempo. El caso más cercano sería el de Alemania. La canciller Merkel anunció a mediados de 2010 un severo plan de ajuste a iniciar en 2011. El plan contribuyó a mejorar las expectativas de consumidores y empresarios de tal manera que el consumo privado y la inversión empresarial iniciaron ya una evolución positiva desde mediados de 2010, contribuyendo al crecimiento alemán de ese año.



Fuente: Comisión Europea

Todos los países de la zona euro han iniciado importantes planes de ajuste fiscal, algunos forzados por los acontecimientos: Grecia, Irlanda, Portugal y España. Pero también los han anunciado y planificado Alemania, Francia o Italia. Todos ellos se han llevado a cabo de acuerdo con los parámetros que comentamos y en este sentido su diseño parece correcto en líneas generales. El reto será encontrar la pauta temporal adecuada y los mecanismos correctos para generar credibilidad, minimizando tanto como sea posible el impacto sobre la producción y el empleo. Ahí está el reto. Y una parte importante de la clave para una recuperación exitosa de la zona euro.

Mientras tanto, la política monetaria debe permanecer expansiva. El BCE no debe subir los tipos de interés al menos durante el 2011. Aunque debe orientarse a la recuperación de la normalidad en lo referente a inyecciones de liquidez, también debe ser flexible para proporcionar la liquidez necesaria si se producen nuevos episodios de tensiones en los mercados financieros.

### EL RETO DE LAS REFORMAS: UNA MEJOR GOBERNABILIDAD

La crisis financiera y la consiguiente crisis de la deuda pública aparecida en 2010 han puesto de manifiesto algunos defectos y lagunas en la gobernabilidad de la zona euro. El entorno institucional no ha sido el adecuado para garantizar el buen funcionamiento de la moneda única europea, especialmente en cuanto al control de las políticas fiscales y de las reformas estructurales. La mejora de esta gobernabilidad se ha convertido en un punto crucial para favorecer la recuperación económica de la zona euro e incluso para garantizar la supervivencia de la moneda única.

La aplicación fallida del Pacto de Estabilidad durante la fase expansiva del ciclo económico no permitió promover la disciplina fiscal suficiente para limitar el endeudamiento público de algunos estados, lo cual les concedió poco margen de maniobra para actuar ante la crisis.

Por otra parte, el intento de promover y coordinar reformas estructurales a partir de la Agenda Lisboa también produjo

pobres resultados. Las reformas estructurales previstas habrían de permitir una mayor capacidad de ajuste de los desequilibrios entre países, algo vital una vez desaparecida la posibilidad de realizar el ajuste vía tipos de cambio. También habrían de permitir la progresiva igualación de la productividad entre las distintas economías para reducir la magnitud de los desequilibrios por cuenta corriente y la consiguiente necesidad de recurrir al endeudamiento externo.

La crisis ha puesto de manifiesto que estas reformas se encontraban en un estadio muy poco avanzado. Se ha hecho evidente la necesidad de recuperar la iniciativa tanto en el ámbito del control de las políticas fiscales como en el de la promoción de las reformas estructurales.

Tanto la Comisión Europea como el BCE han mostrado su voluntad de reforzar las sanciones, tanto financieras como no financieras, que garanticen el cumplimiento del Procedimiento de Déficit Excesivo que obliga a reducir éstos al 3%

---

### La zona euro ha llegado a su primera crisis sin tener a punto los mecanismos de ajuste económico que sustituyan al convencional ajuste del tipo de cambio

---

en un horizonte cercano. También existe la voluntad de reforzar el Pacto de Estabilidad, que en el futuro deberá recuperar y mejorar su función preventiva. Se plantean varias líneas de actuación, destacando el objetivo de controlar no sólo el volumen de déficit público año a año, sino también la sostenibilidad de la dinámica del endeudamiento público. Finalmente, se quiere dotar a la zona euro de un marco claro y permanente de estrategias a seguir para la resolución de crisis en el caso de que éstas aparecieran de nuevo en el futuro. La tendencia es convertir en permanentes muchas de las actuaciones establecidas en el Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera creado a raíz de la crisis de la deuda griega.





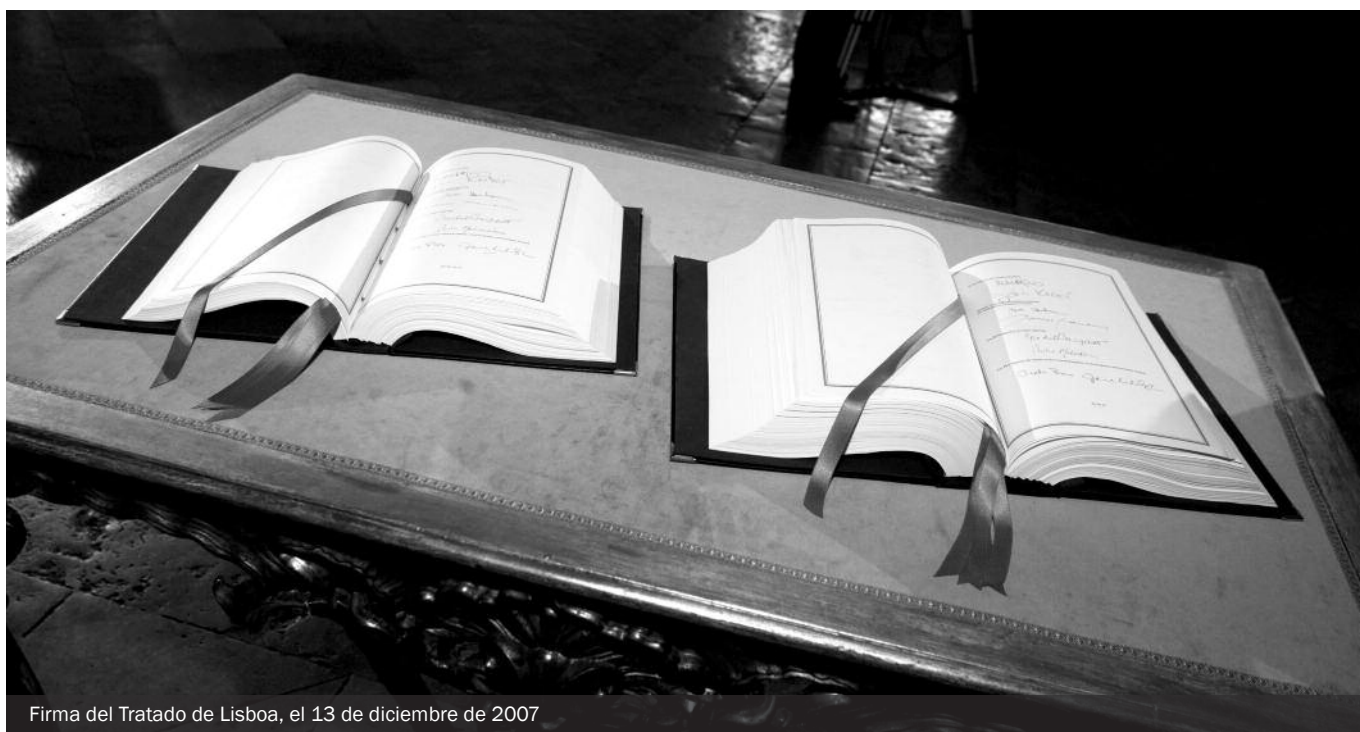
Por otro lado, es necesario acelerar las reformas estructurales previstas en la Agenda de Lisboa. Una mayor flexibilización de los mercados de trabajo, de productos y de servicios sigue siendo una asignatura pendiente en muchos países. Grecia y España, presionados por los mercados y las autoridades europeas, han dado algunos primeros pasos, sobre todo en el mercado de trabajo; pero existe la consciencia de que es necesario ir más lejos.

Posponer estas reformas implica resignarse a un potencial de crecimiento para Europa menor al posible y mantener el retraso en este aspecto entre la zona euro y otras economías desarrolladas como Estados Unidos o Japón.

Además, las reformas permitirían una mayor convergencia de la productividad y competitividad de las economías de la zona que contribuiría a reducir de forma considerable los desequilibrios externos entre las distintas economías.

La evidencia empírica refleja el aumento de los desequilibrios comerciales entre países de la zona euro desde la creación de la moneda única. Con la desaparición de los tipos de cambio, la corrección de las diferencias de competitividad entre los distintos países se ralentiza debido al escaso ajuste que se produce a través de los precios de mercado, lo cual termina acentuando los desequilibrios comerciales y forzando a que la mayor parte del ajuste corra a cargo de la producción y el empleo. Los déficits de balanza comercial son menores y se prolongan durante períodos más cortos en aquellas economías con mercados más flexibles.

El carácter descentralizado y un tanto voluntarista de la agenda de Lisboa generó poca capacidad para incentivar estas reformas. Sería deseable una mayor implicación de las autoridades e instituciones europeas para incentivar y supervisar estos cambios.



Firma del Tratado de Lisboa, el 13 de diciembre de 2007

## ECONOMÍA ESPAÑOLA

### UN CRECIMIENTO DÉBIL (DEMASIADO DÉBIL)

En el mejor de los escenarios, el crecimiento de la economía española en el año 2011 será débil, situándose entre el 0,5% y el 1%. Será un crecimiento insuficiente para crear ocupación, razón por la cual la tasa de paro seguirá cercana al 20%. La debilidad de la demanda mantendrá la tasa de inflación entre el 1% y el 1,5%, ligeramente por debajo de la media de la zona euro.

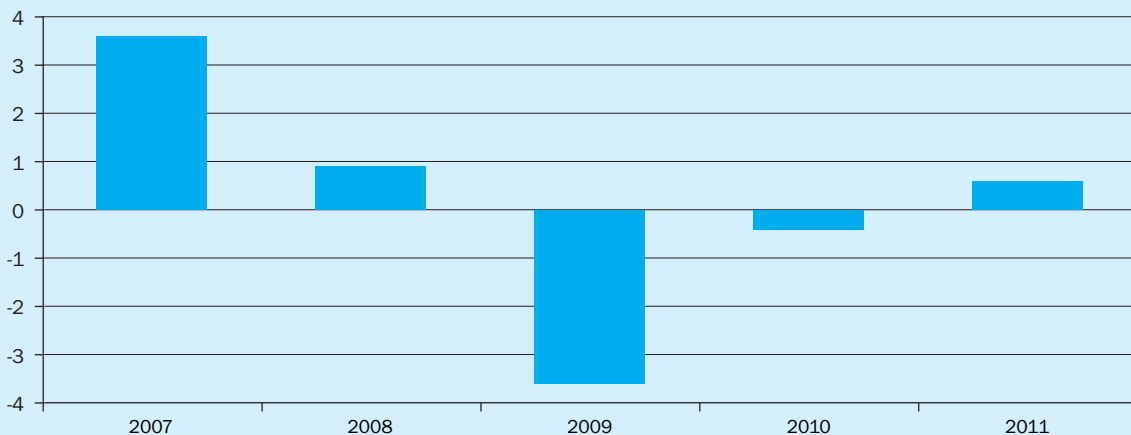
Este escaso crecimiento se basará en un moderado aumento del consumo de las familias y en la evolución positiva de las exportaciones. El consumo muestra ya una tendencia al alza fruto de la gradual disminución de la tasa de ahorro a medida que mejoran las expectativas de las familias. Las exportaciones se beneficiarán de la recuperación de las grandes economías europeas, que es de prever se mantenga en el próximo ejercicio, y que son el principal destino de las exportaciones españolas.

### España prolongará su práctico estancamiento durante el año 2011

La inversión empresarial seguirá decreciendo, aunque a un ritmo menor que en el pasado reciente. Esta disminución es debida a que la inversión en construcción de vivienda sigue cayendo. En cambio, la inversión en compra de bienes de equipo empieza a dar algunas muestras de recuperación, con cifras positivas de crecimiento que no compensan en cualquier caso la caída de la inversión en construcción. El gasto público también decrecerá, fruto del ajuste fiscal, y su aporte al crecimiento será negativo.

La debilidad de este crecimiento hace evidente que la salida de la crisis aún no se ha consolidado. Además, siguen existiendo importantes factores de riesgos que podrían ralentizar adicionalmente la recuperación o incluso generar otro período recesivo.

CRECIMIENTO DEL PIB ESPAÑOL (%)



Fuente: Banco de España

Este escenario de crecimiento débil e incierto sitúa la economía española entre las pocas del mundo desarrollado que no dan un claro paso hacia adelante en el proceso de recuperación. Se mantiene dentro del grupo de economías europeas que con Grecia, Irlanda y Portugal generan más dudas en los mercados por sus dificultades de emprender la senda del crecimiento.

### LOS FACTORES DE RIESGO

Este crecimiento débil se ve amenazado por varias circunstancias que podrían hacer evolucionar la economía española peor de lo previsto.

Una recuperación de la zona euro y de la economía global más lenta de lo esperado afectará negativamente a las exportaciones españolas, que son uno de los puntales del inicio de la recuperación. De la misma forma, una fuerte apreciación del euro también puede afectar negativamente a la economía española al perjudicar las exportaciones hacia el exterior de la zona. Además, este escenario de un euro fuerte está ganando terreno en un contexto internacional de intervenciones para depreciar las monedas o políticas monetarias extremadamente laxas que con grandes inyecciones de liquidez terminan teniendo el mismo efecto sobre los tipos de cambio.

### La dependencia de las exportaciones y de la financiación externa aumenta la vulnerabilidad de la coyuntura económica española

Otro factor de riesgo radica en el posible efecto del ajuste fiscal sobre la demanda de los consumidores o sobre sus niveles de confianza. En este caso podría resentirse el consumo privado, el otro componente de la demanda que está generando algo de crecimiento.

Finalmente, si los problemas experimentados por Grecia e Irlanda afectaran de forma sostenida las condiciones de finan-



ciación de la deuda pública española, se crearían problemas adicionales de financiación que tendrían consecuencias tanto en el sector público como en el privado, especialmente a las entidades financieras. El flujo de crédito sería perjudicado y el gobierno se vería obligado a realizar ajustes adicionales.

### EL AJUSTE FISCAL Y MÁS ALLÁ

El pasado mes de mayo el gobierno, forzado por los mercados de deuda pública y la presión internacional, se vio obligado a llevar a cabo un severo ajuste fiscal para recuperar la confianza. De forma urgente se procedió a una reducción del déficit público a partir, sobre todo, de un importante recorte del gasto público y también del aumento de algunos impuestos. Con ello se adelantó el proceso de consolidación fiscal previsto para años posteriores y se fijó la reducción del déficit público hasta el 5,9% del PIB en el 2011, con el objetivo de llegar hasta el 3% en 2012.

El gobierno se vio obligado a actuar en la línea que sugeríamos en nuestro anterior informe, tomando algunas medidas de importante calado: la reducción en un 5% por término medio del salario de los funcionarios para la segunda mitad del ejercicio 2010 y su congelación para el 2011, la congelación de las pensiones públicas de jubilación para el año 2011, la eliminación de diversas ayudas

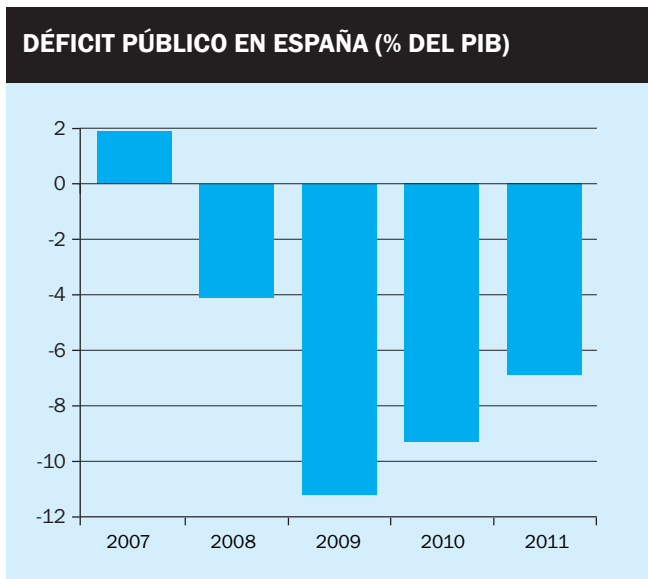
discrecionales o la reducción de la inversión pública en infraestructuras, ralentizando o incluso desechando un número importante de proyectos. También se aumentó en dos puntos el tipo del IVA y se presupuestó un aumento del IRPF en el 2011 para las rentas más elevadas.

Estas medidas contribuyeron a tranquilizar los mercados en el momento de la decisión, de tal manera que las primas de riesgo tanto de la deuda pública como de los bonos emitidos por entidades financieras se redujeron a niveles mucho más llevaderos. Posteriormente, la crisis irlandesa los hizo aumentar de nuevo en el mes de noviembre en un contexto de inestabilidad en los mercados de deuda soberana que está lastrando la recuperación de varias economías de la zona euro.

Las dudas sobre la recuperación siguieron a su vez proyectando dudas sobre el cumplimiento de los compromisos fiscales del gobierno español, forzando un segundo paquete de ajustes en diciembre, con privatizaciones parciales, recorte del subsidio de paro y beneficios fiscales para la pequeña y mediana empresa.

En una economía con un sector privado muy endeudado, este ajuste es necesario para que el gobierno no contribuya a aumentar aún más el endeudamiento total, perjudicando con ello las condiciones de financiación de la economía.

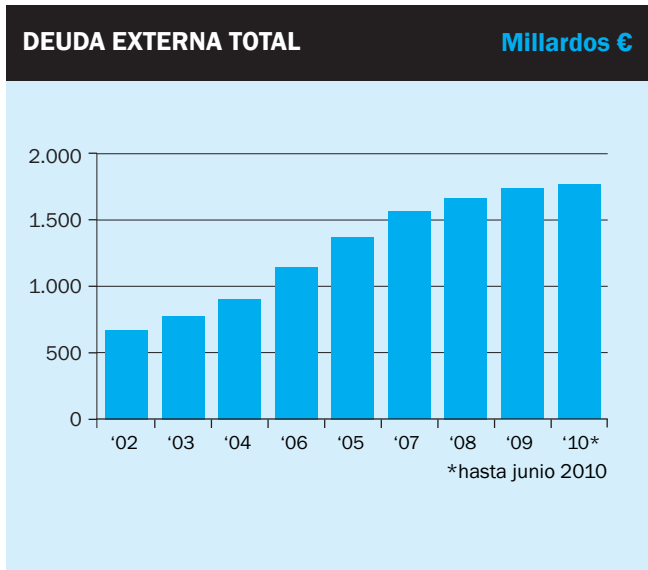
**DÉFICIT PÚBLICO EN ESPAÑA (% DEL PIB)**



Fuente: Banco de España

**DEUDA EXTERNA TOTAL**

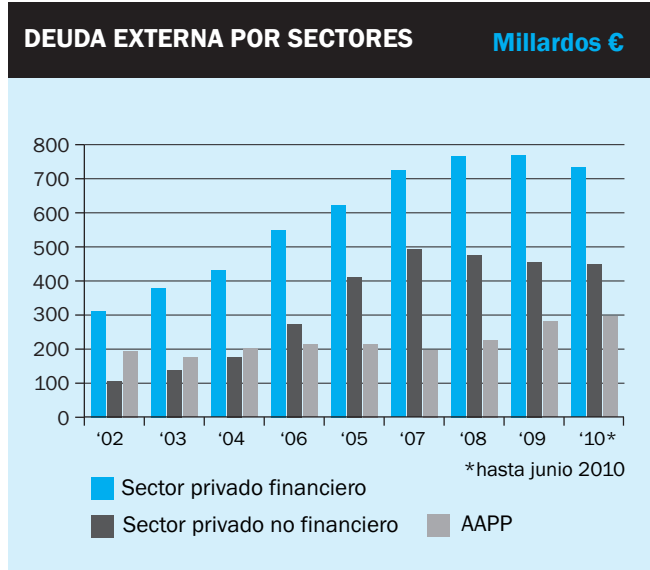
Millardos €



Fuente: Banco de España

**DEUDA EXTERNA POR SECTORES**

Millardos €



Además, el tamaño de la economía española convertiría un rescate al estilo griego o irlandés en una operación de enormes dificultades para toda la zona euro y con ello para la economía global. Consta que en mayo de 2010 el presidente del gobierno ya recibió las presiones no sólo de la canciller alemana y del presidente francés, también del presidente Obama y del presidente de China, todos ellos preocupados por una posible extensión de la crisis de deuda soberana que pudiera convertirse en una segunda oleada de activos tóxicos sobre el sistema financiero global. El ajuste de diciembre de 2010 tampoco puede explicarse sin la fuerte presión ejercida desde Europa.

Pero debemos tener en cuenta que para sentar las bases de un nuevo período de crecimiento estable son también imprescindibles una serie de reformas estructurales que seña-

lábamos ya en nuestro anterior informe. La reforma del mercado de trabajo, la reforma del sistema financiero o reformas adicionales en el sector público que ayuden a consolidar las cuentas de éste y le permitan un mayor margen de maniobra siguen siendo indispensables.

---

### España no puede permitirse levantar la guardia en el proceso de ajustes y reformas

---

Estas reformas son necesarias para evitar nuevas oleadas de desconfianza que amenacen el acceso de España a los mercados financieros internacionales, relegando su economía al grupo periférico más vulnerable de la zona euro. Han de permitir un aumento de la productividad de la economía y el avance progresivo hacia un modelo de crecimiento más estable que sustituya al que dominó la economía en la última fase expansiva, excesivamente basado en la construcción, y que quedó totalmente colapsado al estallar la burbuja inmobiliaria.

#### UNA REFORMA LABORAL QUE SE QUEDA CORTA

En septiembre se aprobó una reforma laboral con el objetivo de flexibilizar el mercado de trabajo. De todas las reformas estructurales necesarias para mejorar el funcionamiento de la economía española, la del mercado de trabajo es probablemente una de las más importantes y necesarias para conseguir la convergencia en productividad con las economías europeas más avanzadas. También para erradicar la tendencia de la economía española a generar tasas de paro mucho más elevadas que las del resto de economías de su entorno.

La reforma laboral introdujo cambios en el mercado de trabajo que van en la buena dirección pero se quedó corta en aspectos importantes y, en este sentido, cabe hablar de una oportunidad perdida. No va a ser suficiente para eliminar la dualidad del mercado de trabajo ni para conseguir una reducción sustancial de las tasas de paro estructural.



Funcionarios manifestándose



José Luis Rodríguez Zapatero, presidente del Gobierno de España



Ignacio Fernández Toxo, secretario general de CCOO, y Cándido Méndez, secretario general de UGT

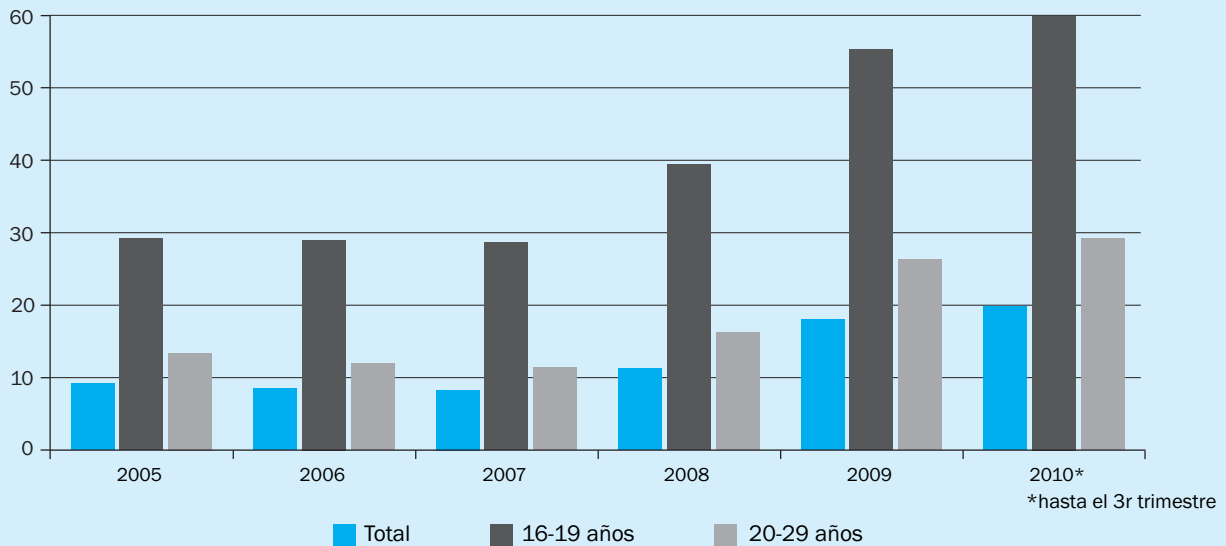
### La reforma laboral acometida no acabará con el problema de la dualidad

La indemnización por despido objetivo es de 20 días, pero los criterios que establecen cuando un despido es procedente siguen siendo ambiguos. Aunque se vinculan de forma más explícita a las dificultades económicas de la empresa, éstas se expresan de tal manera que es muy probable que los jueces sigan dictaminando la mayoría de despidos como improcedentes y, en consecuencia, se paguen 33 días de indemnización en caso de despido de un trabajador con contrato indefinido.

Se reducen las diferencias entre la indemnización a pagar en contratos indefinidos y contratos temporales, que ahora pasa a ser de 33 y 12 días, respectivamente, por año trabajado, frente a los 45 y 8 anteriores. Pero sigue existiendo esta disparidad de contratos que mantendrá la dualidad, con la consiguiente ineficiencia e inequidad que conlleva esta dualidad.

Tampoco se ha hecho suficiente para conseguir una mayor relación de la evolución salarial con el ciclo económico. Como consecuencia, en las fases de recesión el ajuste seguirá dándose sobre todo a través de reducciones en el volumen de empleo. La economía española seguirá teniendo una tendencia

#### TASA DE PARO TOTAL Y POR EDADES (%)



Fuente: Banco de España

## LA REFORMA LABORAL DE SEPTIEMBRE DE 2010

En septiembre de 2010 el gobierno aprobó la ley de reforma del mercado laboral. Los principales puntos de esta reforma son los siguientes:

- Entre las causas del despido objetivo, con indemnización de 20 días, se incluyen los problemas que pueda tener una empresa por el hecho de tener pérdidas o reducciones persistentes de sus ingresos.
- Se crea un nuevo contrato indefinido con una indemnización por despido improcedente de 33 días, en lugar de los 45 de antes. A partir de 2012 una parte de la indemnización, 8 días, provendrá de un fondo de capitalización creado con cotizaciones empresariales. Hasta entonces los pagará el Fondo de Garantía salarial para contratos firmados después de junio de 2010 y que hayan durado menos de un año.
- Se aumenta ligeramente la indemnización en los contratos temporales, que pasa de 8 a 12 días de salario por año trabajado.
- Las empresas con problemas que lleguen a un acuerdo con sus trabajadores podrán descolgarse de los niveles salariales establecidos por el convenio colectivo de su sector (durante un máximo de 3 años).
- Las empresas pueden reducir la jornada laboral de los trabajadores entre un 10% y un 70% para hacer frente a necesidades de mercado. También se les permite otras medidas de flexibilización como el cambio en el puesto de trabajo o la movilidad entre empresas del mismo grupo.
- Se reducen las cotizaciones a la Seguridad Social que deben pagar las empresas que sean autorizadas a una reducción de la jornada o a suspender temporalmente los contratos de sus trabajadores. Los trabajadores afec-

tados por estas situaciones recibirán prestaciones por desempleo.

- Se permite la creación de agencias de colocación privadas, con o sin ánimo de lucro.

La reforma modifica aspectos fundamentales de la regulación y, en algunos casos, promueve cambios en la dirección adecuada, pero la principal crítica que se le puede hacer es que se queda corta. Muy probablemente no va a solucionar buena parte de los problemas estructurales del mercado de trabajo.

La crítica más grave es que no va a eliminar la dualidad del mercado de trabajo. La reducción de la diferencia del coste de despido entre los trabajadores con contrato temporal, que ahora será de 12 días, y los que tienen contrato indefinido, que ahora será de 33 días con 25 de ellos a pagar por el empresario, va en la buena dirección y puede contribuir a fomentar los contratos indefinidos, pero no será suficiente para eliminar la dualidad en el mercado de trabajo, pues no es de esperar que cause una disminución significativa del trabajo temporal. Por tanto, la dualidad se mantendrá como una fuente de inequidad y de ineficiencia. De inequidad porque el empleo temporal incide mucho más sobre determinados segmentos de la población (jóvenes, mujeres o inmigrantes) y de ineficiencia porque reduce los incentivos de las empresas a invertir en formación. La batalla del capital humano sigue pendiente.

La reforma también se queda corta en otras cuestiones importantes. Las razones para un despido procedente, con 20 días de indemnización, son expresadas de forma suficientemente ambigua como para que los jueces sigan teniendo un importante grado de discrecionalidad al decidir si un despido es o no procedente. Por este motivo, es probable que la mayoría de despidos sigan siendo de-

clarados como improcedentes y se aplique la indemnización de 33 días.

Otro punto débil de la reforma es que apenas retoca la regulación de la negociación colectiva. Debido a la opción de descuelgue de la negociación salarial del sector abierta por la reforma, los salarios podrán responder no sólo a la inflación sino también a la evolución del empleo y de la productividad. Sin embargo, esta posibilidad puede quedar minimizada porque la negociación colectiva seguirá teniendo una fuerte influencia.

Además, la reducción de las cotizaciones a la Seguridad Social de aquellas empresas que sean autorizadas a una reducción de horas o a la suspensión temporal de contratos de sus trabajadores reducirá la variabilidad del em-

pleo indefinido. Pero el efecto sobre la tasa de paro será bastante reducido porque su alta volatilidad se debe básicamente al empleo temporal.

La evaluación final de la reforma deberá hacerse con el tiempo, pero si el objetivo es reducir la tasa de paro estructural de la economía española y evitar que en cualquier episodio de recesión económica nuestra tasa de paro duplique la de nuestros vecinos será necesario profundizar en la reforma en el futuro. En este sentido, se podría hablar de una oportunidad perdida. La profundización de la reforma requerirá el diseño de un contrato único suficientemente flexible como para, por un lado, hacerlo aceptable en términos de garantía del puesto de trabajo y, por otro, como para evitar que en los períodos de recesión todo el ajuste se haga por la vía de la destrucción de empleo.



Huelga general del 29 de septiembre de 2010



a generar tasas de paro mucho más elevadas que el resto de economías de la UE.

La solución de los problemas del mercado de trabajo sigue pendiente y en el futuro será necesario llevar a cabo reformas adicionales para mejorar su flexibilidad y su funcionamiento. Si no es así, seguirá siendo uno de los factores explicativos del menor potencial de crecimiento de la economía española.

**LA REFORMA DEL SECTOR FINANCIERO:**

**EL FLUJO DE CRÉDITO SIGUE ESCASO**

Con la creación del FROB y la publicación de las pruebas de resistencia, el sector financiero español recibió oxígeno. Especialmente, los grandes bancos tuvieron de nuevo acceso al mercado interbancario y al de bonos para conseguir financiación. En los meses anteriores, la única fuente de liquidez había sido el recurso al BCE.

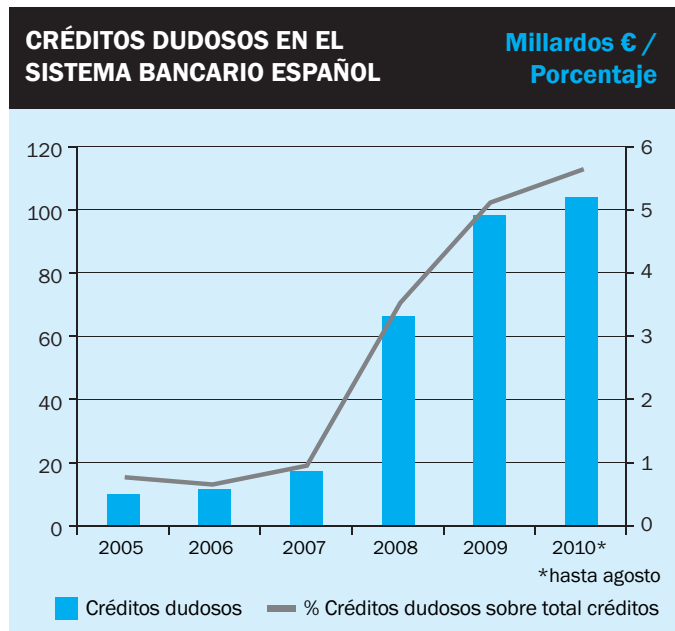
Pero estas mejores condiciones de acceso a la financiación y el inicio del proceso de reformas no suponen aún la norma-

lización del sector, por lo cual es de vital importancia seguir adelante con las reformas.

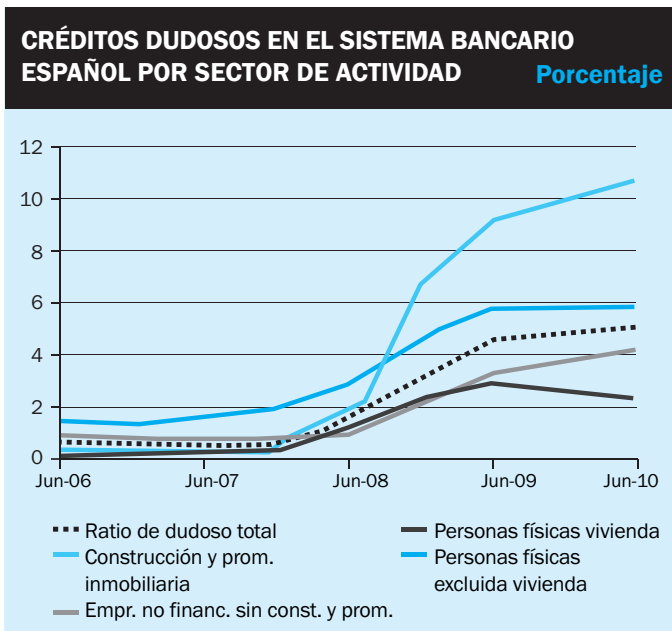
El proceso de fusiones ha reducido bastante la sobrecapacidad del sector financiero. Con las operaciones iniciadas, el número de cajas de ahorro ha pasado de 45 a 18 y su tamaño medio se ha más que duplicado hasta alcanzar la cifra de 70 mil millones de euros de activo en promedio. Pero las entidades fusionadas aún no han acudido de forma conjunta a los mercados para obtener financiación y, en realidad, apenas operan conjuntamente.

**La retroalimentación entre la escasez de crédito y la debilidad de la actividad económica sigue siendo un problema central de la economía española**

Además, el crédito sigue sin fluir al ritmo deseable para contribuir a la recuperación económica. Es cierto que ésta y el buen



Fuente: Banco de España



funcionamiento del sistema financiero son hechos interdependientes, sin que haya una dirección determinante causa-efecto y que, por tanto, el sector financiero no funcionará de forma correcta mientras la economía no mejore su comportamiento agregado. Pero mientras tanto, la profundización de la reforma del sector y la actuación en varias líneas pueden contribuir a la mejoría general.

Las cajas de ahorros que han recibido recursos del FROB deben cumplir escrupulosamente los calendarios de integración acordados, porque hasta que no generen la masa crítica necesaria no mejorará su acceso a los mercados de financiación ni mejorarán sus cuentas de resultados. Dos condiciones primordiales para que pueda recuperarse el flujo de crédito.

De vital importancia es también que las entidades no sigan difiriendo el reconocimiento de pérdidas derivadas de los bienes inmuebles aceptados como contrapartida por la cancelación

de deudas del sector inmobiliario. Las pruebas de resistencia mostraron que el sector financiero español, de forma global, podría hacer frente a escenarios en los que estas pérdidas llegaran a ser cuantiosas. Pero la posposición del reconocimiento impide sanear aquellas instituciones que lo necesitan y son una traba más a la recuperación del flujo de crédito.

También es necesario que progresivamente los bancos y cajas reduzcan su dependencia de la financiación en mercados mayoristas, pues el pasado reciente muestra que esto les ha hecho más vulnerables durante la crisis.

Finalmente, los bancos y cajas que no han necesitado ayudas del FROB deben hacer un esfuerzo para reducir sus costes y mejorar su eficiencia. Esto les permitirá recuperar los beneficios que han disminuido con la crisis. El encarecimiento de la financiación, la reducción de los tipos de activo del negocio bancario o la asunción de las pérdidas derivadas del mercado



## LA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES

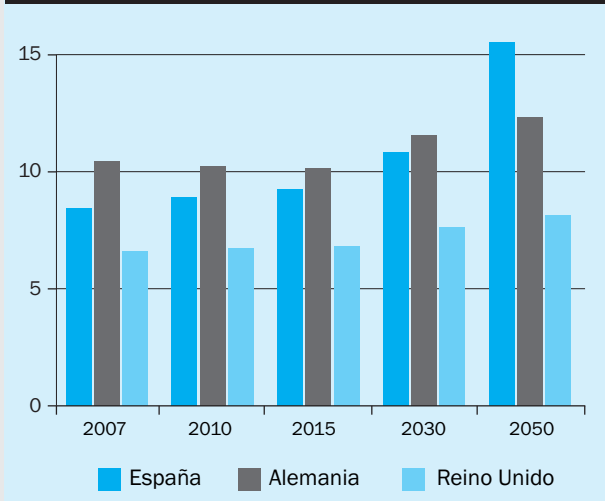
A raíz de la crisis de la deuda pública iniciada en el primer trimestre de 2010 se ha reabierto el debate sobre la necesidad de reformar el sistema público de pensiones, tanto para poder garantizar su viabilidad futura como para reducir el impacto que supone en el total del gasto público.

La demografía evoluciona en contra del actual sistema. Se calcula que, mientras actualmente existe una persona de más de 65 años por cada 4 personas en edad de trabajar, en el año 2045 esta relación será de una persona que sobrepase esa edad por cada 1,75 personas en edad de trabajar. Pese a que las proyecciones sobre la evolución de la población siempre tienen un margen de error, la práctica totalidad de estudios existentes aportan datos parecidos.

La Comisión Europea estima que mientras para la economía española el gasto actual en pensiones equivale al 8% de su PIB, en 2050 supondrá más del 15%. Este sombrío panorama hace pensar que el sistema de pensiones tal como se encuentra en la actualidad no es sostenible y el ajuste fiscal realizado este año ha sido tan sólo el detonante para llevar a cabo una reforma cuya necesidad se está debatiendo ya desde mediados de los años 90.

Durante los últimos meses el debate se ha centrado en la posible elevación de la edad de jubilación hasta los 67 años, pero en realidad la reforma debería incorporar cambios en varias direcciones para cumplir los objetivos de sostenibilidad, equidad y transparencia.

**PROYECCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES PÚBLICAS DE JUBILACIÓN (% DEL PIB)**



Fuente: Comisión Europea

En primer lugar, debería ampliarse gradualmente el período de cálculo de la base reguladora, es decir el número de años de trabajo que se utilizan para calcular el volumen de la pensión a cobrar. Idealmente debería incluir toda la vida laboral para no discriminar a personas con una distinta evolución de sus emolumentos a lo largo de esta vida laboral. El sistema actual tiende a reproducir durante el período de jubilación las desigualdades de renta existentes en los últimos años en que se participa en el mercado de trabajo, precisamente aquellos donde las desigualdades entre personas son mayores.

Una segunda línea de actuación es el aumento progresivo de la edad legal de jubilación y/o de la edad mínima desde los 61 años actuales. Una tercera es la ampliación gradual de los años de trabajo necesarios para tener derecho a la pensión más alta posible.

Al variar estos parámetros lo que se pretende en última instancia es disminuir a nivel individual la ratio entre cantidad

total recibida y total cotizada, con el objetivo último de compensar el impacto negativo previsto de la evolución demográfica sobre la sostenibilidad de las cuentas de la Seguridad Social.

Sin embargo, cabe insistir en que esto no ha de implicar necesariamente una reducción de la cantidad percibida en concepto de jubilación. Si la reforma del sistema, así como otras reformas estructurales, contribuyen a aumentar la productividad de la economía y con ello la renta media de la población, puede darse al mismo tiempo una disminución de la ratio entre lo recibido y lo cotizado y un mantenimiento de las pensiones, o incluso un aumento. Por este motivo, es importante que la reforma de las pensiones no sea un hecho aislado, sino que se englobe en un conjunto de reformas estructurales que mejoren la evolución de la economía a medio y largo plazo.

Por último, el sistema debe ser ajustable y tener en cuenta la variación de la esperanza de vida u otros cambios imprevistos en la evolución demográfica. El objetivo es que no necesite reformas frecuentes que le resten claridad y transparencia. Reformas que podrían dificultar la toma de decisiones de los agentes económicos sobre cuestiones trascendentales como el número de años que quieren permanecer activos o la combinación preferida entre consumo y ahorro a lo largo de la vida laboral. Decisiones todas ellas irreversibles y de gran importancia.



inmobiliario son las causas más importantes. La mejoría de las cuentas de resultados situará al sector financiero español en una mejor posición ante hipotéticos escenarios de endurecimiento de las condiciones de financiación. También permitirá acelerar la reducción del endeudamiento y con ello aumentar con más prontitud el flujo de crédito hacia el resto de la economía.

### **LA SOSTENIBILIDAD DE LAS CUENTAS PÚBLICAS**

#### **A LARGO PLAZO**

Es necesario seguir trabajando para llevar las cuentas públicas a una situación más equilibrada y sostenible, con el doble objetivo de evitar el peligro de una nueva reacción adversa de los mercados que encarezca la financiación del déficit público y de obtener un mayor margen de maniobra para que el sector público pueda actuar en algunos ámbitos, sobre todo en el de las políticas que fomenten el aumento de la productividad de las empresas y el incremento del capital humano y que permitan la paulatina creación de un modelo productivo que sienta las bases de una nueva fase de crecimiento.

Las medidas de ajuste fiscal tomadas en 2010 contribuyeron a aligerar los problemas a corto plazo, pero quedan cambios pendientes para garantizar la calidad del gasto público y la viabilidad a medio y largo plazo del sistema de protección social.

Uno de los puntos más debatidos en la actualidad es la reforma del sistema público de pensiones de jubilación, que en su estado actual no es viable. Actualmente el pago de las pensiones públicas de jubilación equivale a un 8% del PIB. La Comisión Europea estima que de mantenerse en España el sistema en su estado actual, y dada la evolución demográfica prevista, este pago supondría un 15% del PIB en el año 2050. Se trata de un aumento de la carga que la economía no puede asumir. El aumento de la presión fiscal que sería necesario para hacer frente a esta carga tendría efectos muy negativos sobre el crecimiento y el paro.



---

### **Sin reformas no será posible mantener el imprescindible estado de bienestar social**

---

Es por esta razón por la que en el contexto de las medidas de ajuste tomadas en 2010 se ha puesto sobre la mesa la necesidad de revisar el sistema de pensiones. La propuesta más debatida ha sido el aumento de la edad de jubilación de los 65 años actuales a los 67. En realidad, este es tan sólo uno de los posibles parámetros a revisar.

Lo necesario es encontrar un sistema que sea sostenible en el tiempo y mantenga la garantía de unas pensiones de jubilación dignas. Se trata, en definitiva, de uno de los puntos clave del estado de bienestar tal como se concibe en Europa.

### **RETOS PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA**

Desde la incorporación a la moneda única europea la economía española había ido posponiendo una serie de reformas de vital importancia. La crisis económica ha hecho más evidente la necesidad de esas reformas.

A lo largo de todo el período de crisis, las políticas económicas han adolecido de un objetivo claro. Han sido vacilantes, poco efectivas y con vaivenes inesperados. En general, el gobierno se ha movido a rastras de los acontecimientos, con el consiguiente efecto negativo sobre las expectativas de consumidores, empresarios e inversores internacionales.

### España volverá a ser forzada a actuar si no lo hace por sí misma

Es, por tanto, necesario que la política económica tome un cariz proactivo. El gobierno debe avanzarse a los acontecimientos para evitar en el futuro situaciones como las experimentadas en 2010, cuando la economía española pareció encontrarse durante unas semanas al borde del abismo, con los mercados poniendo en duda la solvencia del sector público y del sector financiero y creando un enorme problema de falta de liquidez a corto plazo que pudo haber provocado la necesidad de una ayuda o rescate del tipo que han necesitado otras economías.

El gobierno debe seguir adelante con las reformas. Los costes de posponerlas serían muy elevados, tanto para nuestra eco-



Parlamento Europeo

nomía como probablemente para toda la zona euro, razón por la cual la política económica española es estrechamente observada y controlada desde Europa.

Como consecuencia del retraso acumulado durante años en la realización de estas reformas, se puede afirmar que en el momento presente el Estado español ha perdido *de facto* parte de su soberanía fiscal. La zona euro se puede permitir el rescate de Grecia o de Irlanda, pero el tamaño de la economía española hace que su hipotético rescate no sea asumible, por lo que intentarán evitar ese escenario a toda costa.



La canciller alemana Angela Merkel con Nicolas Sarkozy, presidente francés





**Fernando Ballabriga**  
*Director y catedrático del*  
*Departamento de Economía*  
**fernando.ballabriga@esade.edu**

Doctor en Economía por la Universidad de Minnesota (EE.UU.) y licenciado en Ciencias Económicas por la Universitat Autònoma de Barcelona. Ha sido asesor económico de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea y asesor para temas de investigación del Servicio de Estudios del Banco de España. Ha colaborado también con la Dirección General de Planificación del Ministerio de Economía español y participado en el programa PHARE de la Unión Europea en los países del Este de Europa. Sus áreas de especialización son el análisis macroeconómico internacional y la econometría aplicada. Su trabajo reciente se ha centrado en el estudio del marco macroeconómico de la Unión Económica y Monetaria Europea.



**Calin Arcalean**  
*Profesor adjunto del*  
*Departamento de Economía*  
**calin.arcalean@esade.edu**

PhD in Economics por Indiana University. Es profesor adjunto del Departamento de Economía de ESADE. Sus áreas de interés son la teoría del crecimiento, las economías regionales, la competencia fiscal, el capital humano y la educación, y cuestiones de las economías en transición.



**Josep M. Comajuncosa**  
*Profesor titular del*  
*Departamento de Economía*  
**josep.comajuncosa@esade.edu**

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universitat Autònoma de Barcelona. Master of Sciences y doctor en Economía por la Universidad de Princeton (EE.UU.). Ha sido profesor de Economía en la Universitat Pompeu Fabra entre 1991 y 1996, y profesor del Departamento de Economía de ESADE desde 1996. Sus áreas de especialización son la economía internacional, la política económica, la integración monetaria y el estudio de métodos numéricos para la solución de modelos dinámicos estocásticos.



**Anna Laborda**  
*Profesora titular del*  
*Departamento de Economía*  
**anna.laborda@esade.edu**

Licenciada en Ciencias Económicas y Magister en Fundamentos del Análisis Económico por la Universitat Autònoma de Barcelona, donde comenzó su carrera docente. Profesora titular del Departamento de Economía de ESADE desde el año 1990. Directora Asociada del Programa MBA Part Time y colaboradora del Departamento de Dirección de Marketing entre los años 1996 y 2001. Consultora *freelance* de instituciones privadas y públicas, tanto empresas como organizaciones sin ánimo de lucro, entre 1994 y 2001. En la actualidad, colabora asiduamente con el Instituto de Estudios Laborales de ESADE.



**F. Xavier Mena**  
*Catedrático del*  
*Departamento de Economía*  
**fxavier.mena@esade.edu**

Doctor en Economía y licenciado con grado en Ciencias Económicas y Empresariales (Universitat de Barcelona). Licenciado en Derecho (UNED-Madrid). Su área de docencia e investigación es Managerial Economics. Editorial Board de revistas especializadas. Ha sido Visiting Professor en Ceibs/Jiaotong University (Shanghai, R.P. China), Zhongshan University (Guangzhou, R.P. China), ESAN (Lima, Perú), entre otras. Ha trabajado para EUROSTAT y el Programa PHARE de la Unión Europea en los países del Este. Ha desarrollado proyectos sobre energía, turismo, infraestructuras, sistema financiero y servicios sociales en un total de 48 países.



**Pere Puig**  
*Catedrático del*  
*Departamento de Economía*  
**pere.puig@esade.edu**

Doctor en Ciencias Económicas. Miembro del IDGP y del Departamento de Economía de ESADE. Presidente de la Societat Catalana d'Economia (IEC). Ha sido vocal del ICF y de la Comisión de Expertos sobre Inflación de la Generalitat de Catalunya. Ha realizado estudios sobre distribución comercial, calidad de vida, economía regional y competitividad de la empresa indus-

trial. En la actualidad, dirige el *Informe sobre el Barómetro de las empresas de EE.UU. en España* de ESADE y la Cámara de Comercio Americana.



**Eugenio M. Recio**  
*Profesor honorario del*  
*Departamento de Economía*  
**eugenio.recio@esade.edu**

Doctor en Ciencias Económicas y Sociales por la Universidad de Colonia y doctor en Ciencias Empresariales por la Universitat de Barcelona. En la actualidad es profesor honorario de ESADE y ha sido profesor y director de los departamentos de Economía y de Dirección de Recursos Humanos y presidente del Claustro de Profesores de ESADE. Su investigación se centra en los problemas del sistema de la economía social de mercado de Alemania frente a la globalización y, más en general, en la adaptación de los sistemas de protección social a las exigencias de un entorno mundializado.



**Javier Santiso**  
*Profesor titular del*  
*Departamento de Economía*  
**javier.santiso@esade.edu**

Profesor de Economía, ESADE Business School y director del Center for Global Economy and Geopolitics de ESADE (ESADEgeo). También es presidente y fundador del OECD Emerging Markets Network (EmNet). En 2009 fue elegido como uno de los Jóvenes Líderes Globales por el Foro Económico Mundial (Davos). Es miembro de los Consejos Asesores Globales del Foro Económico Mundial y del Aspen Institute de Francia. Fue director y economista jefe del Centro de Desarrollo de la OCDE y economista jefe para Mercados Emergentes de BBVA. Ha sido profesor en Sciences Po Paris (Francia) y ha dado clases sobre economía internacional en SAIS Johns Hopkins University (EUA) y en HEC School of Management (Francia).



**Josep M. Sayeras**  
*Profesor titular del*  
*Departamento de Economía*  
**josepm.sayeras@esade.edu**

Doctor en Administración y Dirección de Empresas por la Universitat Ramon Llull. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por

la Universitat Politècnica de Catalunya y MBA por ESADE. Profesor del Departamento de Economía de ESADE desde 2000 y actualmente director del programa MBA Part Time. Profesor asociado de la Universidad Centroamericana José Simeón Cañas de El Salvador (UCA). Visiting Scholar de la Universidad de Columbia (EE.UU.). Antes de incorporarse a ESADE, fue consultor de empresas.



**Ioana Schiopu**  
*Profesora adjunta del*  
*Departamento de Economía*  
**ioana.schiopu@esade.edu**

Doctora en Economía por Indiana University. Sus áreas de interés son la economía del capital humano, la teoría del crecimiento y finanzas públicas. Ha estudiado los efectos macroeconómicos de varias políticas de financiación de la educación así como los efectos del cambio tecnológico en la distribución mundial de la renta. Algunos resultados de su trabajo han sido publicados en *Journal of Economic Dynamics and Control* y *Canadian Journal of Economics*.



**Agustín Ulíed**  
*Profesor asociado del*  
*Departamento de Economía*  
**agustin.ulied@esade.edu**

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universitat de Barcelona y diplomado en Comunidades Europeas. Ha dedicado gran parte de su trayectoria profesional a la enseñanza y divulgación del proceso de integración europea. Desde 1982 es profesor de la asignatura Economía europea: problemas y políticas. En la actualidad se responsabiliza de impulsar la creación de una escuela de negocios en Casablanca: EURO MED, School of Management, proyecto en el que participan, además de ESADE, la EFMD, Università L. Bocconi de Milán (Italia) y la Alakawyn University de Ifrane (Marruecos).



**Lidia Cabello**  
*Secretaria del*  
*Departamento de Economía*  
**lidia.cabello@esade.edu**



# En números anteriores

## INFORME ECONÓMICO 01 MAYO 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- La crisis de la economía alemana (prof. E. M. Recio)
- La crisis de los noventa en Japón: recesión y deflación (prof. J. M. Comajuncosa)
- La economía mexicana y las elecciones presidenciales de 2006 (prof. L. de Sebastián)
- La Estrategia de Lisboa cinco años después (prof. P. Puig)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico01.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 02 NOVIEMBRE 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- El fenómeno de la temporalidad en el mercado laboral español (prof. A. Laborda)
- La corrupción y las perspectivas económicas de Brasil (prof. L. de Sebastián)
- Informe FEMISE sobre la Asociación Euro-Mediterránea (prof. A. Ullied)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico02.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 03 MAYO 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional (prof. J. M. Sayeras)
- El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento? (prof. P. Puig)
- Proyecto de Ley de Dependencia (prof. E. M. Recio)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico03.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 04 NOVIEMBRE 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- Atlas mundial del petróleo y de la energía fósil primaria (prof. F. X. Mena)
- Una política común para la energía en la Unión Europea (prof. A. Ullied)
- Cambios en el mundo del trabajo (prof. A. Laborda)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico04.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 05 MAYO 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- Renta Nacional e inmigración: ¿causa o efecto? (prof. A. Laborda)
- La Ronda de Doha, ¿un fracaso de la OMC? (prof. L. de Sebastián y prof. J. M. Sayeras)
- El Informe Económico de la Presidencia del Gobierno del año 2007 (prof. P. Puig)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico05.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 06 DICIEMBRE 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- Marruecos: tan cerca, tan lejos (prof. A. Ullied)
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007): Rodrigo Rato, Managing Director (prof. F. X. Mena)
- El Informe Stern sobre la Economía del Cambio Climático (prof. P. Puig)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico06.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 07 1r SEMESTRE 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- La intervención económica de China en África (prof. L. de Sebastián)
- Las mayores compras apalancadas (LBO) en España, 2005-2007 (prof. L. Alemany)
- La productividad y los resultados de la Agenda de Lisboa: una medición necesaria y rigurosa (prof. P. Puig)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico07.pdf>

## INFORME ECONÓMICO 08 2º SEMESTRE 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- La reforma de la política agrícola de la Unión Europea (prof. A. Ullied)

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico08.pdf>

## INFORME ECONÓMICO ABRIL 2010

- Análisis y previsión de la coyuntura económica (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoabril2010.pdf>

**B Sabadell**



**“Llevo aprendiendo y  
tratando de superarme  
desde el primer día”**

Pep Guardiola, julio de 2010

**“En nuestro caso,  
desde hace 130 años”**

Banco Sabadell, septiembre de 2010

El banco de las mejores empresas. Y el tuyo.

**B S**