

Retos futuros del área euro y de España

GUILLERMO DE LA DEHESA*

RESUMEN

La recuperación de la economía española exige reforzar su crecimiento potencial. La clave para ello reside en aumentar la productividad, lastrada por una serie de factores concurrentes. En este artículo se destacan esos factores, al tiempo que se exponen las razones por las cuales el auge de la economía española durante casi tres lustros se ha basado más en la acumulación de trabajo y capital, en lugar de en el aumento de la productividad. Tras presentar un balance del estado actual de la economía española en el marco del área del euro, se señalan los principales defectos y excesos de los que adolece, y se exponen las reformas que serían necesarias para aumentar el crecimiento potencial de la economía española, de tal manera que saliera robustecida de la crisis.

100, y el resto un 46 por 100 (es decir, un 43 por 100 más). En esta primera década del siglo XXI (2000-2009), los avanzados han crecido sólo un 17 por 100, y el resto un 82 por 100 (o sea, un 480 por 100 más).

En esta última década, el AE ha crecido sólo un 12,5 por 100. De sus cuatro países más grandes, Alemania ha crecido un 8,7 por 100; Francia, un 12,5 por 100, igual que la media; Italia, solamente un 2,4 por 100, y España un 24,2 por 100, casi el doble que la media del AE. Por comparación, Estados Unidos ha crecido un 17,8 por 100; el Reino Unido, un 15,4 por 100, y Japón un 7,3 por 100. Del resto de los países avanzados grandes, sólo Japón ha crecido menos que el AE.

1. EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL ÁREA EURO

En la última década, el área euro (AE) ha sido la que menos ha crecido de todos los grupos de países que el Fondo Monetario Internacional (FMI) considera como avanzados y, por lo tanto, de todos los conjuntos de países del mundo, ya que los países avanzados han crecido mucho menos que los llamados emergentes y en desarrollo.

En la década de los ochenta (1980-1989), los avanzados crecieron un 37 por 100, mientras que los emergentes y en desarrollo crecieron un 38 por 100, casi lo mismo. En la década de los noventa (1990-1999), los avanzados crecieron un 32 por

Por el contrario, los países grandes emergentes han crecido muy por encima de los avanzados en dicha década. China ha crecido un 170 por 100, casi diez veces más que Estados Unidos y 13,6 veces más que el AE. India ha crecido un 105 por 100; Rusia, un 60 por 100, y Brasil, un 45 por 100. No es fácil que una progresión convergente tan espectacular entre los emergentes y en desarrollo con los avanzados continúe a dicho ritmo al finalizar esta década (2010-2019), pero las proyecciones del FMI entre 2010 y 2015 muestran que, al menos, en estos próximos seis años la tendencia convergente puede mantenerse. En efecto, entre 2010 y 2015, el mundo crecería un 27,3 por 100; los países avanzados, un 15,0 por 100; el AE, un 10,4 por 100, y los emergentes y en desarrollo, un 39,95 por 100; es decir, estos últimos crecerían 3,8 veces más que el AE, y 2,7 veces más que los avanzados. Entre los avanzados, Estados Unidos crecería un 16,6 por 100; el Reino Unido, un 13,7 por 100; Alemania, un 12,1 por 100; Japón, un 11,6 por

* Presidente del Centre for Economic Policy Research, CEPR.

100; Francia, un 11,05 por 100; España, un 9 por 100, e Italia, un 7,4 por 100. Entre los emergentes, China crecería en esos seis años un 57,5 por 100 (5,5 veces más que el AE); India, un 50,5 por 100 (4,8 veces más); Indonesia, un 39,4 por 100 (3,8 veces más); Brasil, un 28,1 por 100 (2,7 veces más), y Rusia, un 25,1 por 100 (2,4 veces más que el AE).

Es decir, la primera conclusión que se obtiene es que, en los próximos seis años, el AE será la zona que crezca menos de los países avanzados, y dentro de esta, Italia, Grecia, Portugal y España serán los países con un crecimiento menor que la media del AE.

Estas tendencias suponen que la convergencia de crecimiento de los emergentes y en desarrollo con la de los avanzados continúa, como implican la mayor parte de los modelos económicos del crecimiento, lo que es muy positivo. Sin embargo, extrapolando las actuales tasas de crecimiento de ambos conjuntos de países, el proceso de convergencia llevará todavía muchas décadas, quizá hasta el fin del siglo XXI, hasta que vayan igualándose los PIB por habitante entre unos y otros. No hay que olvidar que hoy el PIB por habitante medio de los países avanzados es de 38.000 dólares, y el del resto de los países es de 8.500 dólares.

De acuerdo con las estimaciones de Goldman Sachs, creador del término BRIC (Brasil, Rusia, India y China), el PIB total de China va a superar al de Estados Unidos en 2016, a tipos de cambio medidos en términos de paridades de poder de compra, y en 2027 medidos en dólares corrientes. Sin embargo, hoy el PIB por habitante de China asciende a 4.400 dólares, y el de Estados Unidos, a 47.300 dólares (10,7 veces más). La razón fundamental del PIB total de China es que su población se cifra en 1.341 millones de habitantes, mientras que la de Estados Unidos se sitúa en 311 millones.

Según el extraordinario trabajo de Angus Maddison (2007), historiador económico de la OCDE fallecido recientemente, desde el año 0 de la era cristiana hasta finales del siglo XVIII, el PIB conjunto de China e India representaba el 50 por 100 del total mundial. A partir de 1820, con la revolución industrial, Europa primero y, más tarde, Estados Unidos tomaron la delantera, y hoy el PIB de Estados Unidos representa el 25 por 100 del total mundial (14,6 billones de dólares); el de la Unión Europea (UE), el 27,5 por 100 del total mundial (16,1 billones de dólares), y el de toda Europa, el 34 por 100 del PIB mundial (19,9 billones de dólares), mientras que

el de China representa en nuestros días sólo el 10 por 100 (5,9 billones de dólares), y el de India el 3 por 100 (1,6 billones de dólares) del total mundial.

Sin embargo, en 2050, el PIB de China se situará en unos 70 billones de dólares (esto es, 30 billones de dólares más que el de Estados Unidos, que será de 40 billones), y el de India alcanzará 35 billones de dólares; por tanto, sólo 5 billones menos que el americano. Entre China e India volverán a tener el 43 por 100 del PIB mundial tres siglos más tarde. Así pues, estos dos países que han dominado la economía y la tecnología mundiales durante 18 siglos, no deberían ser denominados como emergentes sino como reemergentes, ya que de nuevo volverán a tener un PIB conjunto que sumará en la segunda mitad de este siglo más del 50 por 100 del PIB mundial.

En 2050, el *ranking* del resto de grandes países del mundo, en términos de PIB total, sería el siguiente: tras India, se situaría Brasil con 12 billones de dólares, seguido de Rusia, con 9 billones; Indonesia, con 8,5 billones de dólares y México, con 8; Turquía, el Reino Unido, Japón y Francia, con 7 billones de dólares cada uno; Alemania, con 6,5 billones de dólares; Nigeria, Filipinas y Canadá, con 4 billones de dólares cada uno; Italia, Corea e Irán, con 3,5 billones de dólares, seguidos de Vietnam, Egipto y España, con 2,5 billones cada uno y, finalmente, Pakistán con 2, y Bangladesh, con 1,5 billones de dólares. Estos 23 países constituirían el grupo de las economías más grandes del mundo en dicho año.

Estas tendencias muestran que si la UE no se une en los próximos 40 años, no habría ningún país miembro de la UE ni del AE en el G8, si es que todavía existe. Por el contrario, si la UE estuviese unida, se podría colocar en segundo lugar en el *ranking* mundial por PIB total, detrás de China y por delante de Estados Unidos. Es más, la UE sería casi tan grande como China si para entonces comprendiese 44 países al haber incorporado a los cuatro candidatos actuales (Croacia, Islandia, Macedonia y Turquía), a los otros cinco candidatos potenciales (Albania, Bosnia-Herzegovina, Kosovo, Montenegro y Serbia), así como a los dos países sin integrar de la Europa Occidental: Noruega y Suiza; y finalmente, a los siete restantes países europeos del Este (excluyendo Rusia): Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Moldavia, Ucrania y Kazakstán. En este escenario altamente hipotético, un G4, formado por China, la UE, Estados Unidos e India, con el 75 por 100 del PIB mundial, tomaría casi todas las decisiones, escuchando a Brasil y Rusia.

2. EL CRECIMIENTO ESPAÑOL

El bajo crecimiento actual de la economía española, tras una década de alto crecimiento, es debido a varias razones. Primero, el gobierno está haciendo un enorme ajuste fiscal para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo. El déficit público consolidado de las Administraciones Públicas y la Seguridad Social era del 11,1 por 100 del PIB en 2009, y en 2010 lo ha reducido ya al 9,2 por 100; en 2011, lo rebajará al 6,0 por 100; en 2012, al 4,4 por 100; en 2013, al 3,0 por 100, y en 2014, al 2,2 por 100 del PIB. Es decir, se reducirá en 8,1 puntos de PIB en sólo cuatro años, de los que 4,86 por 100 (el 60 por 100) se llevará a cabo en los dos primeros, y el restante 3,24 por 100 del PIB (el 40 por 100), en los dos segundos años; además, reducirá otro 0,8 por 100 hasta llegar a sólo 2,2 por 100 del PIB en 2014. Este es uno de los mayores ajustes fiscales de la historia de España, lo que, sin duda, permitirá llegar al equilibrio presupuestario dentro de esta década.

Sólo el Gobierno central reducirá su déficit del 9,3 al 2,1 por 100 entre 2009 y 2013 (es decir, 7,2 puntos de PIB), habiéndolo reducido ya en 2010 al 5,1 por 100 del PIB, más de la mitad del total. Las comunidades autónomas lo reducirán del 2,0 por 100 del PIB en 2009 al 1,1 por 100 del PIB en 2013, pero después de haberlo aumentado hasta el 3,3 por 100 en 2011 (es decir, 2,2 puntos porcentuales de PIB entre 2011 y 2013). Finalmente, los ayuntamientos reducirán su déficit del 0,6 por 100 del PIB en 2009 al 0,2 por 100 en 2013, tres décimas.

Por su parte, la Seguridad Social reducirá su superávit desde el 0,8 por 100 en 2009 al 0,4 por 100 en 2013. Asimismo, está reestructurándose y privatizándose el sector público empresarial para mejorar la eficiencia de la economía. Por último, de cara al largo plazo ya se ha llevado a cabo una reforma integral del sistema público de pensiones para garantizar que el gasto asociado al envejecimiento se mantenga por debajo del promedio de la UE.

Los ajustes fiscales reducen el crecimiento, porque una parte se hace con aumentos de impuestos y otra mediante una reducción del gasto público, tanto de consumo como de inversión, y ambos reducen el crecimiento del PIB. En el caso de España, la reducción de gasto público ha sido mucho mayor que el aumento de los impuestos, e incluso se han reducido los impuestos de sociedades de las pequeñas y medianas empresas (pymes). Sin embargo, se

ha reducido también fuertemente la inversión pública, cuyo impacto negativo es mayor.

La segunda razón que explica el bajo crecimiento de la economía española reside en que, habida cuenta del elevado nivel de endeudamiento externo del sector privado hasta 2007, que llegó a alcanzar 180 por 100 del PIB, tanto las empresas como las familias están des-apalancándose, aumentando su ahorro y reduciendo su inversión y su consumo, de manera que, en la actualidad, la deuda externa privada se sitúa en 140 por 100 del PIB; y el total de deuda externa, en 168 por 100, en lugar del 200 por 100 del PIB en 2009. Esta es una de las razones por las que el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos, que llegó a alcanzar el 10 por 100 del PIB en 2007, se ha reducido en el primer trimestre de 2011 al 3,9 por 100. Esta reducción del déficit corriente muestra el tamaño del des-apalancamiento del sector privado y el público, y su impacto en el crecimiento.

Dado que existe una igualdad macroeconómica entre el saldo entre importaciones y exportaciones de bienes y servicios, y el saldo entre ahorro nacional e inversión nacional, esta fuerte reducción muestra el rápido aumento del ahorro nacional y la rápida caída de la inversión nacional, lo que, sin duda, es negativo para el crecimiento del PIB. Sin embargo, las exportaciones de bienes y servicios están creciendo más rápidamente que las importaciones de bienes y servicios, lo que hace que la aportación positiva del sector exterior compense parte del impacto negativo sobre el crecimiento del PIB. Esta mejora de las exportaciones está en parte relacionada con la moderación de los costes laborales y de los precios nacionales.

Es importante resaltar que, a pesar de que, en términos de costes laborales unitarios (CLU), España ha perdido competitividad frente a algunos países del AE (especialmente Alemania, pero también Francia y Bélgica), pasando de un índice 100 frente al AE en 1999 a 110 en 2010, la competitividad precio de las exportaciones al AE ha mejorado, pasando de un índice 100 en 1999 a 112 en 2009. También la cuota española de las exportaciones mundiales de mercancías, partiendo de un índice 100 en 2001, ha caído sólo a 97 en 2010, mientras que la cuota de las exportaciones mundiales de servicios ha ganado mucho, incrementándose de un índice 100, en 2000, a 135 en 2009. Todo ello ha ocurrido en una década en la que dos gigantes como China, en manufacturas, e India, en servicios, han entrado en el mercado mundial compitiendo con ventaja. Asimismo, las inversiones directas espa-

ñolas en el extranjero han pasado del 20 por 100 del PIB en 1999 al 44 por 100 en 2009.

Finalmente, estas cuotas muestran que las exportaciones españolas están diversificándose hacia los países emergentes y en desarrollo frente a los países de la OCDE y, especialmente, frente a los del AE y de la UE. En 1999, el 82,5 por 100 de las exportaciones de bienes iba a los países de la OCDE, en tanto que en 2009 dicho porcentaje había caído al 78,8 por 100 del total. Igualmente ha ocurrido con las exportaciones de bienes al AE, que han caído entre ambos años del 60,2 al 56,7 por 100 del total.

El tercer motivo del bajo crecimiento de la economía española se relaciona con el hecho de que los bancos y cajas españolas habían intermediado buena parte de dicha deuda externa privada en los mercados mayoristas extranjeros, ya que el ahorro nacional era menor que la inversión nacional. Tras la crisis financiera, las entidades financieras han tenido problemas para refinanciar la deuda en los mercados mayoristas, dificultades que se han visto incrementadas por la crisis de la deuda soberana en el AE y por el aumento de los diferenciales de la deuda pública española frente a la alemana y francesa, que también ha contagiado a la deuda privada.

Además de sus problemas de liquidez y financiación mayorista, el sistema bancario español, en los tiempos de elevado auge económico y bajos tipos de interés durante la década anterior, aumentó su crédito a tasas interanuales medias del 26 por 100, mientras el PIB nominal crecía alrededor del 6,5 por 100; es decir, cuatro veces más que el PIB nominal (cuando la regla de oro es que el crédito no crezca más del doble del PIB nominal), generando una gran burbuja en los activos financieros, pero especialmente en los inmobiliarios, que explica que ahora se encuentre con activos inmobiliarios de dudoso cobro por valor de unos 50.000 millones de euros, dada una morosidad inmobiliaria del 12 por 100.

Esta situación ha provocado problemas de solvencia en bastantes cajas de ahorros y en algunos bancos, que, para superarlos, han tenido que desencadenar un fuerte des-apalancamiento y una caída del crédito a las empresas, especialmente a las pymes, y en menor medida a las familias, con lo que el crédito total lleva dos años seguidos con crecimiento negativo.

Es, además, altamente probable que el crédito siga cayendo en los próximos años; y ello, debido tanto a una menor demanda por parte de las empresas y familias, ya que sólo continúa existiendo

una demanda elevada de préstamos por parte de las comunidades autónomas y ayuntamientos –que no pueden acudir a los mercados mayoristas para refinanciarse a causa de la crisis de deuda soberana–, como a una menor oferta de recursos prestables por parte del sistema bancario, que está también en pleno des-apalancamiento. Por lo demás, al haberse aumentado notablemente los requisitos de capital con los acuerdos de Basilea III, los sistemas bancarios van a tener que reducir sus balances, entre ellos el de sus créditos morosos, fallidos y sus activos adjudicados por falta de cobro.

La cuarta razón explicativa de nuestro bajo crecimiento económico hay que buscarla en la burbuja inmobiliaria española, la mayor de la historia. Un ejemplo claro es que, en 2006 y 2007, llegaron a terminarse en España (con sólo 45 millones de habitantes) más viviendas (700.000 en cada año) que en Estados Unidos (con más de 300 millones de habitantes; es decir, con 6,6 veces más habitantes que España), cuando además este último país sufría asimismo una burbuja en la construcción de vivienda y su financiación. El crédito a la construcción residencial y al sector inmobiliario crecía en España en aquellos años a más del 30 por 100 y llegaba a representar más de la mitad del total del crédito. La inversión en vivienda llegó a representar el 9,2 por cien del PIB en 2007, y el empleo en la construcción residencial el 13,8 por 100 del empleo total; es decir, cifras realmente extravagantes que muestran la magnitud de la burbuja y la gravedad de sus secuelas.

En este momento existe un stock todavía de unas 700.000 viviendas terminadas sin vender y, aunque los precios han caído ya el 16 por 100, tendrán que caer un 30 por 100 como mínimo. Para absorber dicho stock, desde su pico que alcanzó en torno a 1,2 millones de viviendas en 2007, serían necesarios unos siete años, hasta 2014, dada una demanda anual esperada de unas 150.000 viviendas al año (en los años de la burbuja fue de 350.000 al año), y una caída de precios esperada de hasta el 30 por 100. Se estima que la caída de la inversión residencial ha reducido el PIB en más de dos puntos porcentuales en 2009, en 1,2 puntos en 2010, y en 0,2 puntos en 2011.

En el estudio realizado por el FMI sobre 122 recesiones de 21 países de la OCDE (los avanzados) ocurridas en los últimos 48 años (1960-2007), la recesión típica ha durado un año y ha producido una caída del PIB del 2 por 100 (Claessens, Kose y Terrones 2008). Aquellas recesiones en las que se produjo una crisis bancaria y su correspondiente y

posterior contracción del crédito, que han representado una de cada seis, han durado dos años y medio, cayendo el crédito un 20 por 100. En aquellas recesiones en las que se ha producido una burbuja inmobiliaria (una de cada cuatro), la recesión ha durado cuatro años y medio, con una caída del 30 por 100 de los precios reales de la vivienda y del inmobiliario comercial en promedio. Y en aquellas recesiones en las que se produjo una burbuja de los activos financieros, especialmente acciones, la duración media fue de dos años y medio, y los precios reales de las acciones cayeron un 50 por 100 en promedio.

En el caso español se ha producido una crisis financiera menor que en otros países, ya que no ha habido problemas de apalancamiento por parte de los bancos y cajas, toda vez que el Banco de España no ha dejado que ningún banco aumentase su apalancamiento sacando fuera de balance activos para reducir sus necesidades de capital y tomar mayor riesgo. Sin embargo, unos tipos nominales de interés demasiado bajos, casi negativos en términos reales, desencadenaron una explosión del crédito, una enorme burbuja inmobiliaria y una crisis financiera, a la que se ha añadido posteriormente la crisis de la deuda soberana del AE.

Ambos factores han producido serios problemas de solvencia de parte del sistema bancario y, como reacción, un fuerte des-apalancamiento. Al no haberse producido una burbuja de activos financieros, para calcular la duración de la recesión española actual, de acuerdo con el informe histórico del FMI, tendrían que sumarse los años en los que está sufriendose la crisis parcial del sistema bancario, el des-apalancamiento y la contracción del crédito, a los años de caída de los precios de la fuerte burbuja inmobiliaria y de absorción del stock de viviendas sin vender. Según el informe del FMI, esto significaría que la recesión española tendría que durar unos seis años. Como empezó a finales de 2008 y principios de 2009, podría durar hasta 2014.

Con todo, la española no parece ser una recesión típica y coincidir con la media del informe del FMI. La realidad está demostrando que, según las propias proyecciones del FMI de abril 2011, la economía española puede crecer un 0,83 por 100 en 2011, un 1,61 por 100 en 2012, un 1,77 por 100 en 2013, y un 1,93 por 100 en 2014. Las estimaciones del Gobierno español son bastante más elevadas: 1,3 por 100 en 2011; 2,3 por 100 en 2012; 2,4 por 100 en 2013, y 2,65 en 2014. El tiempo dirá cuál de los dos tiene razón, pero las estimaciones de la OCDE, de la Comisión Europea y del

Banco de España se encuentran más cerca de las del FMI que de las del Gobierno.

3. EL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El crecimiento potencial de la economía española ha caído fuertemente desde 2007. No sólo por el des-apalancamiento generalizado del sistema económico y financiero público y privado, sino también porque la fortísima recesión sufrida ha causado una pérdida de capacidad productiva muy notable.

Por un lado, han quebrado más de 200.000 empresas (sin contar autónomos), que son las que ya se han dado de baja de la Seguridad Social en este período recesivo –en su gran mayoría, pymes y microempresas– de un total de empresas estimado de unos 3,2 millones (incluyendo autónomos), que son las que están dadas de alta en el Impuesto de Sociedades o de Actividades Económicas.

Por otro, el desempleo ha llegado al 21,3 por 100, alcanzando a 4,91 millones de trabajadores (20,8 por 100, y 4,79 millones desestacionalizados), 2,4 millones más que en 2007. Además, ha obedecido a una fuerte destrucción de empleo de 256.000 trabajadores (150.000 desestacionalizados) y no a aumentos de la población activa, que ha caído en 42.900 (100.000 desestacionalizados), lo que era de prever tras un fuerte descenso de los afiliados a la Seguridad Social.

Parte de esta caída de la población activa se debe a que la población en edad de trabajar está reduciéndose, y parte a una menor actividad de la fuerza laboral que está buscando empleo. En estos momentos hay 1,7 millones de familias en las que todos sus miembros están desempleados, y el 46 por 100 de los desempleados lleva más de un año buscando empleo, con lo que el desempleo de larga duración alcanza ya a casi 2,3 millones.

El desempleo está, además, desigualmente repartido. El desempleo juvenil, de menores de 25 años, alcanza un 45 por 100, el de los inmigrantes supera el 32 por 100, y el femenino el 22 por 100; por otra parte, el 90 por 100 de los que han perdido su empleo son menores de 35 años. Además, hay cinco provincias con tasas de desempleo de más del 30 por 100, y una en Canarias, mientras Álava sólo tiene un 11,5 por 100, Lérida un 11,8 por 100, y Navarra un 13,4 por 100, respectivamente.

La reforma laboral de hace unos meses no parece haber funcionado, ya que de los puestos de trabajo que se han destruido un 70 por 100 son de contrato indefinido, mientras que se han disparado los contratos temporales y a tiempo parcial, que han generado tres millones de contratos en sólo tres meses, exactamente lo contrario de lo que pretendía dicha reforma. Esto hace urgentemente necesario la reforma de dicha reforma, introduciendo, como mínimo, que a partir de su aprobación sólo haya un contrato laboral y que este sea indefinido.

La economía española ha mantenido un crecimiento potencial medio entre 1996 y 2008 del 2,8 por 100, aunque durante 14 años haya crecido al 3,4 por 100 en promedio, es decir, bastante por encima de su potencial. Por esta razón, un crecimiento anual de 0,6 puntos porcentuales superior al potencial ha generado, por un lado, desequilibrios, tales como una mayor inflación y unos mayores costes laborales unitarios que varios países del AE, lo que ha producido una pérdida de competitividad. Y, por otro lado, ha producido una excesiva participación de la demanda interna de consumo e inversión en el crecimiento, empujadas por un excesivo crecimiento del crédito, lo que ha generado un enorme déficit por cuenta corriente (el mayor del AE y el segundo mayor de la OCDE en porcentaje del PIB), ya que buena parte de dicho auge inversor se ha financiado con ahorro externo.

Es verdad que este auge del crédito ha venido provocado, en buena parte, por la política monetaria única del Banco Central Europeo (BCE), dado que Alemania, Francia e Italia crecían muy poco (menos del 1 por 100 en su conjunto) y registraban muy baja inflación, muy por debajo de la inflación objetivo del BCE a medio plazo (ligeramente por debajo del 2 por 100). Como, además, estas economías representan el 66 por 100 del PIB del AE, puesto que el BCE mide su objetivo por el IPC armonizado del AE ponderado por el PIB de cada país en el conjunto del AE, ha mantenido los tipos muy bajos.

Esta política ha resultado ser demasiado laxa para los países miembros del AE que, como España, crecían más de dos veces más que los anteriores y registraban tasas de inflación por encima del 3 por 100. El resultado ha sido que los tipos de interés del BCE en términos reales (deducida la inflación) para España –que son los que cuentan para las decisiones de consumo o inversión– eran cercanos a cero o negativos. Con estos tipos tan bajos, mientras los salarios y beneficios crecían con la inflación, los consumidores e inversores se endeudaban, una decisión más que racional.

De ahí que empresas y familias demandaran elevadas tasas anuales de crédito. Estas últimas llegaron a alcanzar cuatro veces el PIB nominal (cuando no deberían pasar de duplicarlo) para que las primeras invirtieran en bienes de equipo, expansión productiva interior, y sobre todo exterior, y compra de otras empresas, y para que las segundas invirtiesen en comprar una vivienda provocando una burbuja inmobiliaria en la construcción de viviendas.

El principal problema añadido de este elevado endeudamiento es que, en una unión monetaria como es el AE, un país puede endeudarse con ahorro exterior (que fundamentalmente ha provenido del AE), siempre que lo invierta en bienes o servicios comerciables; es decir, en bienes y servicios que puedan exportarse al resto del AE o que puedan competir con las importaciones del resto de los países del AE, lo que ayuda, más adelante, a reducir con cierta rapidez el déficit por cuenta corriente que se genera. Sin embargo, dicho endeudamiento externo fue invertido por las familias y muchas empresas de construcción e inmobiliarias, que fueron las que se endeudaron en mayor medida (su demanda de crédito superó en cinco veces el PIB nominal entre 2004 y 2007), en bienes no comerciables, como viviendas, locales y oficinas o en suelo que, por definición, no pueden exportarse, a no ser que las compre un extranjero con un crédito tomado en el exterior.

Por último, el crecimiento potencial producido durante la mayor parte de dicho auge de la economía española, durante esos catorce años, ha estado basado en la acumulación de trabajo y capital, pero no en el aumento de la productividad. Esta se calcula de dos formas. Por un lado, la productividad laboral por hora o por trabajador, que ha sido positiva, pero cercana a cero a lo largo del período de auge; por otro, la productividad total de los factores (PTF), que resulta ser el residuo del crecimiento de una economía, y que se obtiene como el crecimiento que no puede explicarse después de sumar la aportación al crecimiento de la acumulación de capital y del trabajo. Esta PTF ha sido cero o negativa, dependiendo de los años, a lo largo del período de auge desde 1996 a 2007.

Una economía muestra un mayor crecimiento potencial cuanto mayor es la aportación de la PTF al crecimiento. Y ello porque esta última suma todos los factores intangibles y cualitativos de una economía, tales como el nivel de formación, de educación y de capital humano, el nivel de conocimiento, de investigación y de innovación, que son los que determinan el futuro a largo plazo de una economía que tiene que competir en un mundo globalizado.

El resultado es que, tras la fuerte recesión de 2009, la más grande de la economía española desde la guerra civil, el crecimiento potencial de la economía española ha caído un punto porcentual aproximadamente; del 2,8 por 100 promedio del período del auge ha pasado al 1,8 por 100 promedio en 2008, pero, con la profunda recesión de 2009, ha seguido cayendo hasta el 0,7 por 100 en 2009 y el 0,5 por 100 en 2010.

Sin embargo, es muy probable que dicho crecimiento potencial se recupere alcanzando el 1,8 por 100 en 2014, y que pudiera terminar en el 2,8 por 100 al final de la década. En el período anterior, la composición de la contribución al crecimiento potencial anual del 2,8 por 100 fue la siguiente: el capital contribuyó con el 1,2 por 100, el trabajo con el 1,2 por 100, y la productividad con el 0,4 por 100; con el crecimiento potencial esperado del 1,8 por 100 en 2014, la contribución al crecimiento potencial del capital sería del 0,5 por 100; la del trabajo, del 0,5 por 100; y la de la productividad, del 0,8 por 100.

El gran reto de las próximas décadas es aumentar el crecimiento potencial y, especialmente, la contribución de la productividad laboral y la PTF. La única forma de hacerlo es a través de reformas estructurales que incrementen la competencia, que eliminen las barreras de entrada y salida en todos los sectores, que favorezcan la introducción de las tecnologías, que mejoren el mercado de trabajo y la negociación colectiva y que eleven el nivel de conocimiento, de ideas y de I+D+i a través de una reforma de la educación, la formación, la investigación y el emprendimiento.

Hoy, la economía española posee las siguientes deficiencias respecto a su crecimiento potencial:

Primero, en relación con la acumulación del trabajo como factor de producción, la población en edad de trabajar no va a poder seguir creciendo como lo hizo en el período anterior de catorce años, durante el cual entraron en España cinco millones de extranjeros, en su gran mayoría en edad de trabajar, contribuyendo al crecimiento potencial un 0,8 por 100 anual. Este auge inmigratorio no va a volver a repetirse, por lo que es muy probable que en los próximos años su contribución caiga a la mitad, un 0,4 por 100 como mucho.

Además, hay que tener en cuenta la tasa de participación o de actividad, que en el período anterior tuvo una contribución anual del 0,6 por 100 al PIB potencial, ya que la tasa de actividad femenina

aumentó desde un 45 por 100 en 1995 a un 55 por 100 en 2007. Si esta tasa siguiera creciendo hasta el 66 por 100 (la tasa de actividad total en dicho año), en el futuro su contribución al crecimiento potencial sería del 0,2 por 100, en lugar del 0,55 por 100 que se alcanzó en el período anterior.

Segundo, en relación con la acumulación de capital, la formación bruta de capital ha pasado del 22 por 100 al 30,5 por 100 del PIB entre 1996 y 2007, tasas que sólo se dan en países en desarrollo y particularmente asiáticos. Ahora su contribución al PIB potencial ha caído desde el 1,3 por 100 al 0,6 por 100. La inversión productiva privada va a crecer poco durante varios años, hasta que la tasa de ahorro de las empresas aumente lo suficiente para hacer frente a los pagos de su deuda; por su parte, la inversión pública va a tardar tres años en recuperarse, hasta que se cumplan los requisitos de un déficit público consolidado de todas las Administraciones Públicas y la Seguridad Social del 3 por 100 del PIB a finales de 2013.

Tercero, en cuanto al aumento actual y futuro de la productividad, existe una limitación importante a la hora de mejorarla: el tamaño de las empresas españolas es muy pequeño, y se da una elevada correlación entre tamaño de empresa y productividad. Las empresas españolas grandes tienen la misma productividad que las de Estados Unidos del mismo tamaño, mientras que las pequeñas tienen una productividad mucho más baja que las americanas, especialmente en los servicios. Es decir, es muy necesario aumentar el tamaño medio de las empresas españolas.

Se da, asimismo, una elevada correlación entre la productividad y la facilidad para emprender y competir. España (y también otros países del AE, como Francia e Italia) registra un índice muy bajo en las clasificaciones mundiales sobre la facilidad para crear una empresa y llevar a cabo proyectos nuevos. También se aprecia muy poco desarrollo relativo del capital riesgo en España frente a otros países europeos y Estados Unidos. Además, existen todavía muchas barreras de entrada para las nuevas empresas innovadoras, especialmente en los servicios. De ahí la urgencia de aplicar en su totalidad la directiva de los servicios de la UE en España. La regulación española tiende a reducir la competencia, no favorece la adopción de nuevas tecnologías y, por añadidura, la regulación de los servicios profesionales es excesivamente rígida.

Otra vulnerabilidad del crecimiento español es su dependencia energética del exterior. Su peso

en el déficit comercial es del 40 por 100, y este ha aumentado recientemente por la fuerte subida temporal del petróleo. La tasa de dependencia del petróleo y del gas por unidad de producción se está reduciendo todavía lentamente con el desarrollo de las energías renovables. En estas condiciones de vulnerabilidad, invertir en eficiencia energética reviste importancia crucial. En ese sentido, el Plan E ha representado una oportunidad perdida, ya que podría haberse invertido en aislamiento de viviendas y edificios y en mejorar la eficiencia en el consumo de energía, en general, en lugar de haberlo hecho básicamente en aceras y paseos marítimos.

Con todo, el mayor problema de España para mejorar el nivel de productividad y de innovación es el déficit de capital humano, que lastra su convergencia con los países líderes de la UE en renta por habitante. Se ha comprobado una elevada correlación entre la población en edad de trabajar con al menos educación secundaria y la renta por trabajador. En porcentaje de la fuerza laboral con al menos educación secundaria, siendo Estados Unidos 100, España es 58, Italia 65, Francia y el Reino Unido 80, y Alemania y Suecia 95. En renta por habitante, siendo Estados Unidos 100, España es 65, Italia 69, Francia 75, Alemania 78 y Suecia 85.

A este respecto, otro factor negativo importante es el fracaso y abandono escolar en porcentaje de la población de 18 a 24 años, con educación secundaria como máximo. En España, alcanza el 35 por 100, superando a Portugal (30 por 100) y situándose muy por encima de Italia (20 por 100), Alemania (13 por 100), Francia (12 por 100), o la media del AE (15 por 100).

También afecta negativamente al crecimiento del capital humano y a la productividad la ineficiencia del mercado laboral español. España es el país con mayor tasa de contratos temporales del AE y de la UE, con un 33 por 100 del total, frente a un 15 por 100 en Alemania y Francia, y un 21 por 100 en Italia. En los países nórdicos, el porcentaje correspondiente se sitúa en 7 por 100. Esto significa que, cada seis meses, los trabajadores empleados mediante estos contratos pueden ser despedidos con un coste entre 0 y 8 días por año de servicio; por esta razón, no se les da formación dentro de la empresa, factor fundamental para incrementar su productividad, la de la empresa y la del conjunto de la economía.

Cabe destacar, asimismo, la elevada correlación entre la tasa de desempleo y la tasa de temporalidad: cuanto mayor es la tasa de temporalidad,

mayor es la tasa de desempleo. El caso de España resulta particularmente grave: sobre la generación de jóvenes mejor formados y cualificados ha recaído el 85 por 100 de todos los despidos durante la recesión, por ser baratos. Ello ha supuesto una pérdida de "los mejores", mientras los trabajadores mayores, con menor formación y eficiencia, aunque con mayor experiencia, se quedaban en la empresa.

4. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES NECESARIAS

La única forma de mejorar la productividad y eficiencia del sistema productivo y elevar la tasa de crecimiento potencial a largo plazo de la economía española es acelerar las reformas estructurales que están pendientes desde hace ya muchos años y que sólo pueden llevarse a cabo con cierto éxito en las recesiones, cuando las expectativas de la población están en su momento más bajo. El actual Gobierno se ha visto obligado a hacer algunas reformas importantes, en parte, forzado tanto por la presión de los mercados financieros sobre la deuda española como por la de los líderes del AE y de la Comisión Europea; pero, en parte, también por el convencimiento propio de que eran necesarias para salir antes, y con mayor fuerza, de la crisis, y de que era el momento para introducirlas, a pesar del coste político que pudieran tener en las próximas elecciones. De ahí que siga haciendo otras nuevas, también muy necesarias.

La primera reforma propuesta por el gobierno y aprobada en las Cortes ha sido la *laboral*, con la vista puesta en posibilitar que las empresas puedan organizar su empleo, su horario y su trabajo de la forma que consideren más eficiente para la mejora de su productividad y para el desempeño de sus empleados. La mayoría de los economistas expertos en el mercado laboral (*Manifiesto de los 100*) habían propuesto que, a partir de la entrada en vigor de la reforma, sólo hubiese un único contrato laboral, el indefinido, con unos costes de despido crecientes con los años de servicio, hasta llegar a los costes medios del AE. Sin embargo, el Gobierno ha optado por mantener los 16 tipos de contrato vigentes, incluido el contrato temporal, y elegir uno, el de fomento del empleo, que ya había fracasado hace años, incentivándolo con costes de despido más reducidos, para intentar crear más empleo. La reacción de los empresarios ha sido seguir utilizando masivamente el contrato temporal y prácticamente hacer caso omiso del de fomento del empleo. Sólo entre febrero y abril de 2011 se firmaron tres millo-

nes de contratos, evidencia clara de que continúa el sistema de precariedad de los jóvenes, que, al carecer de un contrato estable, no consiguen créditos para un automóvil o una vivienda.

Se ha demostrado una y otra vez que una de las causas por las que España registra un mayor nivel de paro de lo habitual en tiempos “normales” y, en las recesiones, dobla al de la UE, reside en su mayor porcentaje de contratos laborales temporales con costes de despido muy bajos (de 0 el primer año hasta 8 días al cabo de tres años), cuando la gran mayoría de los contratos indefinidos tiene costes de despido más elevados, entre otras razones, porque son más antiguos y los temporales se renuevan por millones cada año. Cuanto mayor es la brecha entre los costes de despido entre ambos tipos de contrato (indefinidos y temporales), más empleo se destruye en las recesiones.

Así pues, dicha reforma laboral, sin duda positiva, no ha terminado de resolver definitivamente las dificultades que tienen las empresas para hacer frente a los problemas de competitividad reestructurando su producción y la asignación de tareas de sus trabajadores. Por estas dos razones, ahora habrá que volver a plantearse “la reforma de la reforma” en el sentido apuntado por los expertos.

La segunda reforma aprobada ha sido la de las *pensiones*, en la que se ha conseguido, por un lado, retrasar la edad de jubilación desde los 65 años a los 67, aunque con excepciones en los casos de carreras largas de cotización y trabajadores que efectúan tareas penosas o de especial riesgo, como los mineros o los pescadores. Por otro lado, se ha aumentado el período de cómputo de la pensión de 15 a 25 años y el período de cotización necesario para conseguir una pensión completa, (es decir, del 100 por 100 de la base reguladora) de los 35 años a los 37 años. Finalmente, la reforma se aplicará de forma paulatina entre 2013 y 2027. Según estimaciones del Gobierno, esta reforma –parecida a la introducida anteriormente por Alemania y Suecia, e indudablemente meritoria– produciría un ahorro de unos 40.000 millones de euros en 2050.

Estas tres medidas nucleares de la reforma de las pensiones, bajo supuestos entre razonables y optimistas, generarían un ahorro de dos puntos de PIB en 2027 y de cuatro puntos de PIB en 2050. Ello ayudaría a estabilizar el gasto en pensiones, durante el período transitorio, en el 9 por 100 del PIB, que coincide con el nivel de ingresos. Sin embargo, es muy probable que haya que introducir reformas adicionales para evitar que, a partir de 2030, cuando

las tendencias demográficas se complican todavía más, el gasto se dispare hasta el 15 por 100 del PIB en 2050. Para ello, la reforma introduce un cambio novedoso y cualitativo al que llama “factor de sostenibilidad”, que consiste en la introducción de una evaluación quinquenal de la marcha del sistema de pensiones, en virtud de la cual se incorporarían las correcciones necesarias para garantizar su sostenibilidad.

La tercera reforma propuesta por el gobierno y ya aprobada ha sido la del sistema bancario y, especialmente, la de las *cajas*. Esta reforma se ha hecho en dos fases: una primera, a través de una ley, aprobada en julio de 2010, y otra segunda, a través de un decreto-ley de febrero de 2011. La primera daba a las cajas la opción de convertirse en bancos, de permanecer como cajas, de fusionarse entre ellas o de formar sistemas institucionales de protección (SIP), una figura importada de Francia que permite –en lugar de realizar una fusión muy compleja y difícil– crear un vehículo, en realidad un banco, en el que integrarían el negocio financiero, quedándose las cajas como fundaciones que reciben los dividendos del banco para realizar su obra social.

El decreto-ley de febrero de 2011 introduce, en primer lugar, unos requisitos de solvencia muy elevados, con un 8 por 100 mínimo de capital principal (*core*), que se elevará al 10 por 100 para aquellas entidades en las que se verifiquen las dos condiciones siguientes: que tengan una proporción de financiación en los mercados mayoristas superior al 20 por 100 o hayan colocado a terceros al menos el 20 por 100 de su capital social; si las dos condiciones coexisten el riesgo es todavía mayor. En segundo lugar, se autoriza al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) a adquirir acciones del capital social de las entidades para reforzar sus recursos propios durante un período limitado de tiempo (máximo de cinco años), a condición de que la entidad aplique un plan de recapitalización con unos compromisos de reducción de sus costes de estructura y de modificación de su gobierno corporativo. En tercer lugar, se obliga a todas las cajas a traspasar toda su actividad crediticia a un banco.

De esta forma, la norma aprobada incentiva a las entidades de crédito a que acudan en mayor medida a los mercados de capitales, dando más garantía a sus potenciales inversores, en la medida en que el FROB actúa como un *backstop*, incentiva una gestión más profesional a través de la disciplina del mercado y mantiene el gran valor que tiene la “marca” de dichas cajas.

El calendario de esta reforma es muy rápido; ya en abril de 2011, el Banco de España decidió qué entidades cumplieran con los nuevos requisitos de capital y cuáles precisaban capital adicional para alcanzar su 8 por 100 o su 10 por 100. Las que puedan acudir a los mercados mayoristas, previa aprobación del Banco de España, cuentan de plazo hasta septiembre del mismo año. En dicho mes, en caso necesario, el FROB aportará los fondos que surjan de la diferencia entre la necesidad de capital para cumplir lo establecido en el decreto-ley y lo que hayan obtenido en el mercado. Si el incumplimiento responde a motivos justificados relacionados con el proceso de tramitación, se podrá obtener un aplazamiento hasta el 31 de diciembre. Para aquellas cajas que opten por salir a bolsa, el plazo máximo acabará en marzo de 2012.

Otra reforma necesaria e inminente es la de la *negociación colectiva*, cuya aprobación anunció el Gobierno para antes de las elecciones del 22 de mayo 2011. El sistema vigente antes de la reforma se ha caracterizado por su ineficiencia: los convenios de empresa en España han representado sólo el 10 por 100, el porcentaje más bajo del AE, viéndose por ello obligadas las empresas a cumplir lo pactado en convenios de ámbito superior en los que no han participado o no han estado representadas. La imposibilidad de asumirlos ha llevado a menudo al cierre de empresas, ya que tampoco se les ha permitido aumentar su flexibilidad interna, reduciendo las horas de trabajo u otros costes no laborales, o reorganizando la plantilla, a menos que entraran en un proceso judicial. Es decir, las empresas tienden a ajustar el empleo, en lugar de otros costes salariales y no salariales, cuando no pueden cumplir los convenios porque no se les da otra alternativa, ya que los mismos convenios y su ultratractividad no se lo permiten. Por esta razón, España registra una de las más bajas relaciones entre los salarios y la productividad de las empresas, cifrada en un 11 por 100, cuando en algunos países de la UE llega al 80 por 100.

Por lo tanto, lo que hay que conseguir con la reforma, en primer lugar, es condicionar la eficacia normativa general de los convenios a que las empresas representadas tengan una elevada participación en el empleo total; de no ser así, que los convenios se apliquen solamente a las representadas, limitando su ultratractividad a un año. Y, en segundo lugar, la reforma habría de contemplar la posibilidad de que las empresas se “descuelguen” de los convenios de ámbito superior, siempre que así lo acuerden el empresario y la mayoría de sus trabajadores y, de existir discrepancias, que estas puedan someterse

a un árbitro elegido por ambas partes para evitar entrar en un proceso judicial social.

Otra reforma necesaria es la de la *educación pública*. Aunque ha mejorado notablemente en los 32 años de democracia, hoy se enfrenta a un problema muy serio de incentivos, como consecuencia del cual se despilfarran cada año unos 4.900 millones de euros, el 0,4 por 100 del PIB, que podrían invertirse en mejorar la calidad y excelencia en la educación española.

En primer lugar, el número de alumnos está cayendo porque la tasa de natalidad también lleva años reduciéndose (si bien en los últimos años está aumentando gracias a la inmigración). Sin embargo, el gasto en educación aumenta, lo que es un contrasentido.

En segundo lugar, un 30 por 100 de los alumnos abandonan la educación secundaria obligatoria (ESO), y un 14 por 100 se quedan sólo con educación primaria. Dado que el gasto anual por alumno de la ESO es de 6.000 euros, este abandono supone un despilfarro de 1.600 millones de euros al año, el 0,13 por 100 del PIB anual.

En tercer lugar, un 30 por 100 de los estudiantes universitarios abandona dos años después de iniciar sus estudios, sin obtener titulación alguna; otro 40 por 100 los completa dos años más tarde, y sólo el restante 30 por 100 termina “en tiempo y forma”. El coste para el contribuyente por estudiante universitario es de 8.000 euros al año, pero el estudiante sólo paga un 12,5 por 100, unos 1.000 euros, independientemente de su nivel de renta y de su currículo. Habida cuenta de que cada año entran aproximadamente 180.000 estudiantes a las universidades públicas, este fracaso universitario produce un despilfarro de 3.304 euros al año.

Dado lo barata que resulta la educación universitaria para los estudiantes, España produce más universitarios en relación a la población que ningún otro país del AE. Esta producción de universitarios supera su demanda, por lo que están muy sobrecualificados para los puestos de trabajo que ocupan, mientras que ocurre lo contrario con los alumnos de formación profesional media y superior, que suelen obtener salarios relativamente más elevados por su escasez.

Finalmente, otra reforma pendiente es la de la *sanidad*, a pesar de que representa un ejemplo de elevada eficiencia y bajo coste relativo. El pro-

blema de la sanidad reside en que, además de ser excelente, es totalmente gratuita y universal, pero su coste tiende a aumentar con la edad media de la población. Por ejemplo, el gasto sanitario por habitante del grupo de mayores de 65 años es al menos cuatro veces mayor que el del grupo de menos de 65 años. Por esta razón, la tendencia al envejecimiento de la población va a provocar un aumento del coste sanitario en las próximas décadas, que hasta puede llegar a ser insostenible.

Con todo, no es el del envejecimiento el único problema; la frecuencia de visitas al médico en España es la más elevada de la UE-15, aproximadamente un 40 por 100 superior a la media. Además, las comunidades autónomas, que a lo largo de las últimas décadas han asumido las competencias sanitarias, se encuentran en una situación difícil, oscilando su déficit entre el 15 y el 20 por 100 de los presupuestos sanitarios asignados; la deuda acumulada aflora entre 10.000 y 15.000 millones de euros, y los retrasos en pagos a proveedores alcanzan cerca de 9.000 millones de euros y llegan en algunos casos hasta de 600 días.

Por lo tanto, habrá que intentar introducir medidas que mejoren la sostenibilidad financiera a largo plazo del sistema de sanidad pública, como se ha hecho ya en el caso de las pensiones, cuyo coste está asimismo ligado al aumento del envejecimiento de la población. Otros países con problemas muy similares al de España han introducido ya el sistema de copago con bastante éxito.

Por lo que hace a este conjunto de reformas estructurales aquí esbozado, dentro de la Estrategia "Europa 2020 para el crecimiento y el empleo", todos los Estados miembros se han ofrecido a elaborar un *Programa Anual de Reformas* (PNR) para conseguir alcanzar en el 2020 una serie de objetivos. En el caso de España, estos objetivos son los que se enuncian a continuación.

- En empleo, alcanzar una tasa total del 74 por 100 (el objetivo europeo es el 75 por 100), así como una tasa de empleo femenino del 68,5 por 100.
- En investigación y desarrollo, aumentar el gasto en I+D+i al 3 por 100 del PIB.
- En energía y clima, reducir las emisiones de efecto invernadero respecto a 2005 en un 10 por 100 para los sectores difusos y en un 21 por 100 para los no difusos, y elevar la proporción de energías renovables en el consumo final de energía

al 20 por 100, incrementando asimismo la eficiencia energética en el 2 por 100 anual.

- En educación, reducir el abandono escolar prematuro al 15 por 100 y alcanzar una proporción de población de 30-34 años con estudios terciarios del 44 por 100 (superior al objetivo de la UE del 40 por 100).
- En inclusión social, mejorar la situación de 1,5 millones de personas en niveles de exclusión social en la actualidad.

Además, en el marco del Pacto por el Euro Plus (aprobado por los jefes de Estado o de Gobierno del AE, al que se han sumado Bulgaria, Dinamarca, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía) (Consejo Europeo 2011), España se ha comprometido, en los doce meses siguientes a la firma del mismo, a adoptar diferentes medidas en orden a mejorar la competitividad, como reformar la negociación colectiva y el sector de los servicios profesionales, crear una comisión asesora de competitividad y reformar la ley concursal. En cuanto al empleo, el compromiso se concreta en impulsar la formación, reformar las políticas activas de empleo, tanto a nivel nacional como regional, y reformar la formación profesional, su acceso, su calidad y su adecuación a las necesidades del tejido productivo. Respecto de la estabilidad financiera, el compromiso supone la culminación, antes del 30 de septiembre, del proceso de adaptación a los requisitos reforzados de capitalización, en especial para las cajas de ahorros, de modo que cualquier deficiencia adicional de capital sea cubierta por las mismas entidades financieras o por el FROB.

Se calcula que la materialización de estos planes para el 2020 podría aumentar el PIB potencial y reducir el paro estructural, frente a un escenario sin reforma alguna, en los siguientes puntos porcentuales: la transposición de la directiva de servicios aumentaría el PIB potencial en 1,2 puntos y reduciría la tasa de paro estructural en 0,2 puntos; la reforma del mercado de trabajo aumentaría el primero en 3,4 puntos y reduciría el segundo en 2,4 puntos; las actuaciones sobre el mercado de la vivienda y del alquiler aumentarían el PIB en 1 punto y reducirían el paro estructural en 0,2 puntos, mientras que los incentivos fiscales a la inversión en I+D+i aumentarían el primero en 0,2 puntos y reducirían el segundo en 0,1 puntos.

Otras medidas de la Estrategia de Economía Sostenible aumentarían el PIB en 3,5 puntos y reducirían el paro en 1 punto, en tanto que la reforma

de las pensiones aumentaría el PIB en 0,4 puntos y reduciría en paro en 0,1 puntos porcentuales. En total, de conseguirse todos los objetivos de dichas reformas, en 2020 el PIB potencial aumentaría 9,7 puntos porcentuales y el paro estructural se habría reducido en 3,8 puntos porcentuales respecto al escenario que se daría de no haber efectuado reforma alguna.

BIBLIOGRAFÍA

CONSEJO EUROPEO (2011), "Anexo I : Pacto por el Euro Plus (Refuerzo de la coordinación de la política económica a favor de la competitividad y la convergencia)", en: *Conclusiones del Consejo Europeo, 24 y 25 de marzo* (www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/120310.pdf).

CLAESSENS, S.; M. A. KOSE y M. TERRONES (2008), "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?", *IMF Working Paper, WP/08/274* (www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08274.pdf).

MADDISON, A. (2007), *Contours of the World Economy 1-2030 AD. Essays in Macro-Economic History*, Oxford, Oxford University Press.

MANIFIESTO DE LOS CIENTO (2009). *Propuesta para la reactivación laboral en España, abril de 2009* (www.crisis09.es/PDF/propuesta-reactivacion-laboral.pdf).