

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 489, 30 de junio de 2009

AL INSTANTE

### **ESPAÑA: SE ACENTÚAN LOS DESEQUILIBRIOS EN LA ECONOMÍA Y LA DEBILIDAD POLÍTICA**

Dentro de la Zona Euro, España es uno de los países que ha sido afectado con más fuerza por la crisis económica. Durante el primer trimestre de este año, las cifras oficiales muestran una caída del PIB de un 2,9% respecto al mismo período del 2008. En principio, esto no debería ser un signo de mayor preocupación. Otras economías del continente también presentaron durante la primera etapa del 2009 fuertes caídas en su crecimiento: Alemania sufrió una contracción de un 7%, Francia de un 3,2% y el Reino Unido de un 4,2%. Sin embargo, la particularidad del caso de España radica en que presenta problemas distintos a los de otras naciones, con mayor énfasis laboral, lo que ha exacerbado el impacto de la crisis en la actividad económica y social.

#### **EL FUERTE IMPACTO EN EL DESEMPLEO**

Una vía a través de la cual se ha manifestado la crisis en España es precisamente en el desempleo: mientras que durante el primer semestre este indicador superó el 17%, se espera que a finales de año supere incluso el 20%. En otras naciones esto ha podido ser controlado de mejor manera: El desempleo en Alemania se ubica aun por debajo del 10%, mientras que en el Reino Unido no ha superado siquiera el 7%.

Es importante considerar posibles explicaciones a este fenómeno, ya que, si bien era sabido que España tenía un alto grado de vulnerabilidad para enfrentar la crisis, llama la atención que se generen diferencias tan altas en comparación

al resto de la región. En países que han sustentado su crecimiento, fuertemente, en las exportaciones, como Alemania, la principal vía a través de la cual la crisis los ha afectado ha sido la contracción del comercio internacional. En el caso de España, a este factor se suman las complicaciones derivadas de una burbuja inmobiliaria propia, originada en una expansión desmesurada de los créditos relacionados con esta industria. Esto ha afectado al empleo a través de dos vías principales: por un lado, y tal como ha sucedido en el resto del mundo, la mayor restricción crediticia a reducido los niveles de inversión, paralizando proyectos claves para la ocupación laboral. A este problema, se suma el hecho de que el exceso de oferta que provocó el boom inmobiliario de los últimos años, ha contribuido aun más a mermar los niveles de inversión y producción. El panorama laboral de España se completa finalmente con un esquema regulatorio del mercado laboral que genera pocos incentivos para que las empresas mantengan contratos a más largo plazo con sus trabajadores.

En algunos sentidos, las leyes laborales españolas son bastante flexibles. Con casi un tercio de la mano de obra que trabaja con contratos temporales, el despido de

los trabajadores menos calificados se torna relativamente sencillo, a través de la no renovación de este tipo de contratos. El resto de los trabajadores españoles, tiene contratos permanentes, más rígidos, y protegidos por las regulaciones estatales. Este marco de incentivos hace que las empresas tiendan, de manera natural, a optar por contratos temporales que les otorguen un mayor margen de maniobra en caso de enfrentar dificultades. Más allá de los beneficios que otorga un esquema de mayor flexibilidad, es natural pensar que este factor influye en los altos niveles de desempleo que exhibe el país. Por último, la gran masa de trabajadores inmigrantes que ha llegado a España en los últimos años ha incentivado a que las empresas opten por conseguir mano de obra más barata, para la cual, además, no existen mayores costos de despido. A raíz de esto, el trabajo informal ha ido tomando un peso cada vez mayor en la economía.

### **LAS COMPLICACIONES DERIVADAS DE LOS CRECIENTES PROBLEMAS POLÍTICOS.**

A pesar de que una reforma al mercado laboral no forma parte de las prioridades de la agenda del gobierno del Presidente del Gobierno

Español José Luis Rodríguez Zapatero, el ejecutivo no se ha mantenido indiferente frente a los problemas que enfrenta el país. En este sentido, hace algunos meses se anunció un plan de estímulos fiscales denominado “Plan E”, tendiente a aminorar los efectos de las turbulencias económicas en el empleo. La idea del plan es traspasar fondos a los municipios, para que sean estos los que generen proyectos locales capaces de absorber mano de obra. Tal vez la mayor complicación de este plan, es que precisamente ha dado algunos resultados. El gobierno ha señalado que ha logrado generar unos 280.000 puestos de trabajo, aunque la gran mayoría de ellos son solo transitorios. Esto muestra la gravedad del problema español: a pesar de un plan que estaría funcionando, el desempleo ha seguido aumentando de forma sostenida en los últimos meses. En una reciente entrevista, el Premio Nobel de Economía 2007, Eric Maskin, señaló que el problema del empleo en España es consistente con una recesión que será especialmente dura y seria en este país. Maskin reconoce que la dirección que ha tomado el gobierno español con sus medidas parece ser la correcta. El problema radica, señala, en que las restricciones

presupuestarias han hecho que las políticas tendientes a aminorar los efectos de la crisis sean muy pequeñas, en relación a la enorme magnitud del problema que enfrenta el país.

A pesar de que existe un relativo consenso respecto a la urgencia de reformar las leyes que regulan el mercado laboral, el gobierno no ha logrado imponer el tema en la agenda política. Más allá de las tradicionales preocupaciones políticas que generan las posibles protestas de las uniones sindicales en estos debates, el motivo de fondo que explica la inmovilidad que ha demostrado el ejecutivo español radica en la falta de una mayoría oficialista en el parlamento. Al gobernante PSOE (Partido Socialista Español) le hacen falta solo 7 escaños para tener una mayoría que le permita al ejecutivo aprobar sin problemas sus proyectos de ley. Sin embargo, la alta fragmentación política del parlamento hace cada vez más difícil que el gobierno pueda hacerse de aliados para avanzar con sus proyectos. Por un lado, los nacionalistas vascos están molestos con el PSOE por la victoria que obtuvo Patxi Lopez, uno de sus miembros, en las últimas elecciones regionales en el País Vasco. También los nacionalistas catalanes

han tenido fricciones con el socialismo, debido a los roces que han surgido con la actual administración socialista de Cataluña. Por otro lado, los múltiples partidos de izquierda no han logrado ser buenos aliados del gobierno, mostrándose renuentes a aceptar varias de las reformas propuestas por el ejecutivo.

Este escenario deja como única posibilidad un acuerdo con el Partido Popular (PP), la principal agrupación política de oposición y de la derecha en España. Las encuestas han mostrado durante los últimos meses un creciente apoyo a este partido, el que resultó ganador de las recientes elecciones para el Parlamento Europeo con un 42% de los sufragios. Sin embargo, la idea de que el PP, junto con el PSOE puedan impulsar una agenda conjunta parece ser más bien una mera ilusión. La situación del país tendría que volverse aun peor, para que ello pudiera suceder.

### **EL CRECIENTE NIVEL DE RIESGO DEL SISTEMA FINANCIERO:**

Si bien en muchos países se han ido transparentando las cifras respecto a los activos tóxicos con que cuentan los bancos, existen aun dudas respecto al verdadero estado

en que se encuentra el sistema financiero español. Según algunos análisis, en los próximos meses podrían presentarse serios problemas en este ámbito. Los precios de las viviendas en España sufrieron un sobrecalentamiento aun mayor al que experimentaron en Estados Unidos o el Reino Unido, subiendo en promedio 2,5 veces, su valor desde el 2000, hasta su peak el año pasado. La expansión del mercado inmobiliario fue excesiva: solo en el 2006 se construyeron más de 750.000 viviendas, la mitad de las que se construyeron ese año en Estado Unidos, un país que tiene una población 7 veces mayor que la española. Mientras que tras el estallido de la crisis las empresas inmobiliarias han comenzado a tambalear y los bonos soberanos han empeorado su clasificación de riesgo, el sector bancario ha permanecido en una relativa calma. Se ha esgrimido que la buena calidad de la regulación financiera española, que exige altos niveles de reservas y garantías a los bancos, podría estar detrás de esta estabilidad.

Sin embargo, el escenario se complicó con la quiebra de un pequeño banco de ahorros en marzo pasado, Caja de Ahorros Castilla - La Mancha. Si bien el gobierno acudió

en ayuda de esta institución aportando capital por €9 Billones, esta situación ha dejado en evidencia que parte importante de los activos sucios españoles podrían encontrarse fuera de los bancos más grandes y conocidos internacionalmente. Las Cajas de Ahorro, muy tradicionales en España, son controladas mutuamente por un heterogéneo grupo de depositantes, empleados y políticos locales. Gran parte de las utilidades de estas instituciones son destinadas a ayuda social. Desde los años 60, su participación en el mercado bancario ha pasado de un 10% a un 50%, principalmente a través de la incorporación de marcas diferenciadas para cada región y del otorgamiento de créditos a empresas y personas con dificultades para acceder a financiamiento en los bancos tradicionales. Cuando el 2007 bancos como el Santander o el BBVA comenzaron a restringir el crédito, las Cajas de Ahorro continuaron proveyendo financiamiento, con lo que aumentó también el riesgo de los créditos que fueron otorgando. Además, estas instituciones concedieron cerca de la mitad de los €318 Billones entregados a la industria inmobiliaria española durante el boom. Estos créditos representan en la actualidad cerca de un quinto de los activos de

las Cajas de Ahorro, y el riesgo de que se transformen en activos malos ha ido creciendo rápidamente.

Debido a la falta de información en el mercado, resulta difícil determinar el verdadero estado en que se encuentran las finanzas de estas instituciones financieras. De todos modos, los datos de enero pasado muestran que durante ese mes el 4,5% de los activos de las cajas cayeron en default, en comparación al 3,9% del sistema bancario. El rápido deterioro que están presentando los activos bancarios, relacionados con créditos inmobiliarios, amenaza con sobrepasar la capacidad que tengan los bancos de absorber las pérdidas apoyándose en sus reservas, en nuevos aportes de capital o en sus propias utilidades. Algunos análisis señalan que cerca del 9% del total de créditos otorgados por las Cajas de Ahorro podría caer en default, de los cuales la mitad estarían relacionados a la industria inmobiliaria.

Considerando este escenario, las Cajas necesitarían €60 Billones en nuevos aportes de capital para paliar sus problemas financieros, cifras muy altas si se considera que el capital actual de estas instituciones no sobrepasa los €65

Billones en total. El traspaso de parte de estos activos sucios a bancos en mejor posición financiera podría ayudar a mejorar el panorama, pero lo más probable es que el gobierno deba tomar medidas tendientes a aportar más capital a las Cajas de Ahorro en situación de riesgo. Algo que llama la atención en todo esto, es que los problemas financieros no se relacionan, como en el caso de Estados Unidos, con instrumentos de endeudamiento altamente complejos, sino que con las más tradicionales fuentes de crédito de los españoles. El Banco Central de España ha dicho, que los problemas en el sistema financiero son manejables y que los riesgos sistémicos pueden aun ser moderados. Sin embargo, la realidad muestra que a mediano plazo podría volverse inevitable un salvataje generalizado del sistema financiero mediante compras de activos sucios y aportes de capital por parte del estado. Las altamente politizadas estructuras de administración de las cajas de ahorro, pueden hacer que un proceso de ese tipo se vuelva muy complejo de materializar.

Por de pronto, el margen de maniobra del gobierno respecto a la política fiscal se está reduciendo drásticamente. Durante los últimos meses se ha ido deteriorando

sostenidamente el balance fiscal, reflejando tanto el impacto que ha tenido la recesión en la recaudación tributaria, como los efectos de las medidas tomadas hasta ahora para impulsar un mayor gasto fiscal. El creciente desequilibrio en las cuentas fiscales, hará que aumente también la presión externa para que España mantenga su déficit por debajo del 3% del PIB, el criterio exigido a los suscribientes del Tratado de Maastricht. Para el 2009, el FMI estima que el déficit fiscal alcanzará el 7,5% del PIB, siendo esta una de las proyecciones más conservadoras al respecto. A pesar de que en los próximos años esta situación se debería comenzar a estabilizar, ello dependerá del nivel de impacto que alcance la actual crisis en la economía española y de las medidas que tomen tanto el gobierno central como las administraciones regionales para controlar la expansión que ha tenido el gasto fiscal.

## **PROYECCIONES Y CONCLUSIONES**

España era uno de los países europeos en una posición económica más débil al momento de iniciarse la actual crisis. Años de fuerte crecimiento en el mercado del crédito, una enorme expansión del

mercado inmobiliario y sostenidas alzas en los precios de las viviendas, fueron factores que determinaron el sobrecalentamiento en el que se mantuvo la economía española. A los problemas en el comercio internacional y en los mercados crediticios globales, España suma el hecho de haber generado una burbuja financiera propia. Esto ha hecho que los efectos de la crisis se multipliquen, con lo que indicadores como el desempleo han evolucionado de manera más pronunciada que en el resto de los países de la Zona Euro.

Se espera que este año la economía española se contraiga cerca de un 3%, similar a lo que sucederá en otros países de la región. La diferencia está, en que teniendo una tasa de crecimiento similar, España se verá más afectada en términos de empleo. Los desequilibrios que ha generado la evolución reciente de la economía

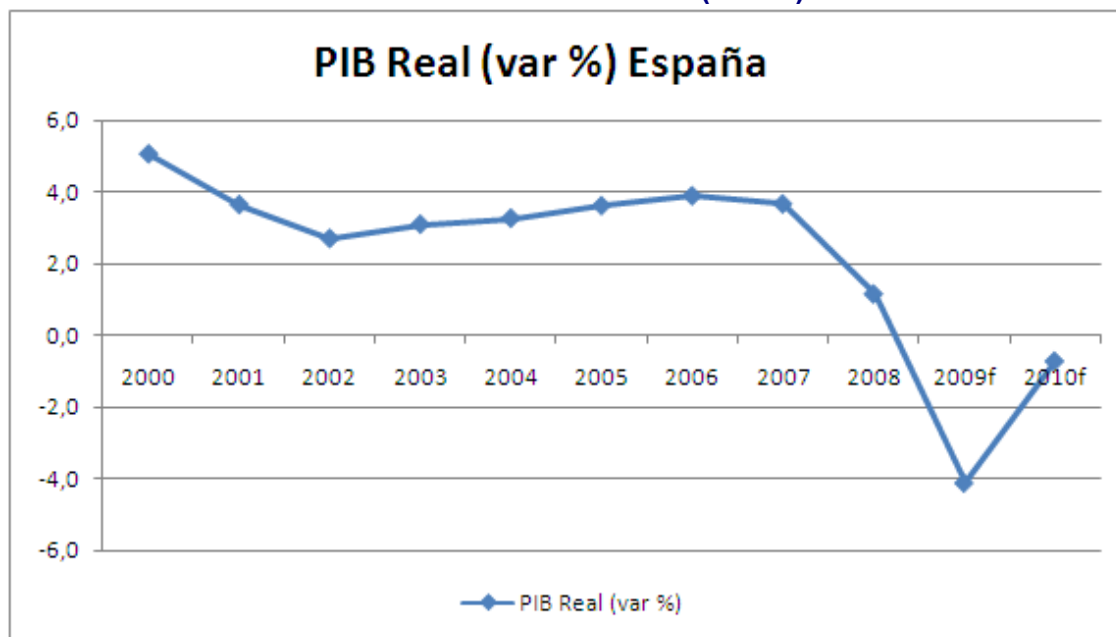
del país, son los que explican esta situación. En Europa ha llamado la atención que el estallido de la burbuja inmobiliaria española no haya provocado un descenso importante en los precios de las viviendas. Un reciente informe del Financial Times, muestra que mientras que en el Reino Unido, Alemania o Portugal estos valores han caído entre un 7% y un 9%, en España solo lo han hecho en un 3,2%. Es decir, mientras el desempleo sube al doble del ritmo que en el resto de Europa, los precios de las viviendas se reducen solo a la mitad del ritmo de la región. Este hecho es otro síntoma de los desequilibrios que presenta la economía española, los que se pondrían incrementar en el caso de que el sistema financiero comience a dar nuevas muestras de su débil estado.

**Cuadro N°1**  
**Índices económicos de España**

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p	2010p
PIB Real (var %)	3,3	3,6	3,9	3,7	1,2	-4,1	-0,7
Balanza comercial (USD Bill)	-76,5	-96,8	-115,9	-137,5	-167,2	-140,1	n/a
Exportaciones (USD Bill)	182,7	192,8	214,1	253,8	277,6	230,4	n/a
Importaciones (USD Bill)	259,3	289,6	330,0	391,2	444,8	370,5	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	-5,251	-7,357	-8,93	-10,079	-9,557	-5,407	-4,416
Inflación (var %)	3,277	3,722	2,716	4,286	1,455	0,352	0,798
Balance Fiscal (% del PIB)	-0,3	1,0	2,0	2,2	-3,8	-7,5	-7,5

Fuentes: JP Morgan, FMI y The Economist.

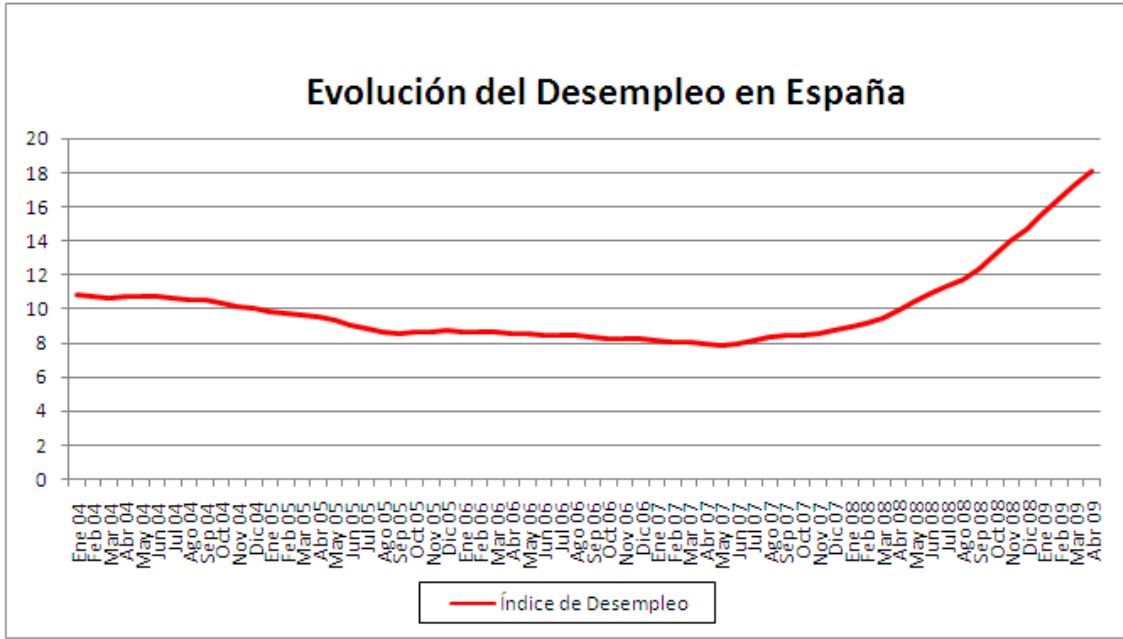
**Gráfico N°1**  
**Crecimiento del PIB (var %)**



Fuente: FMI, JP Morgan, The Economist.

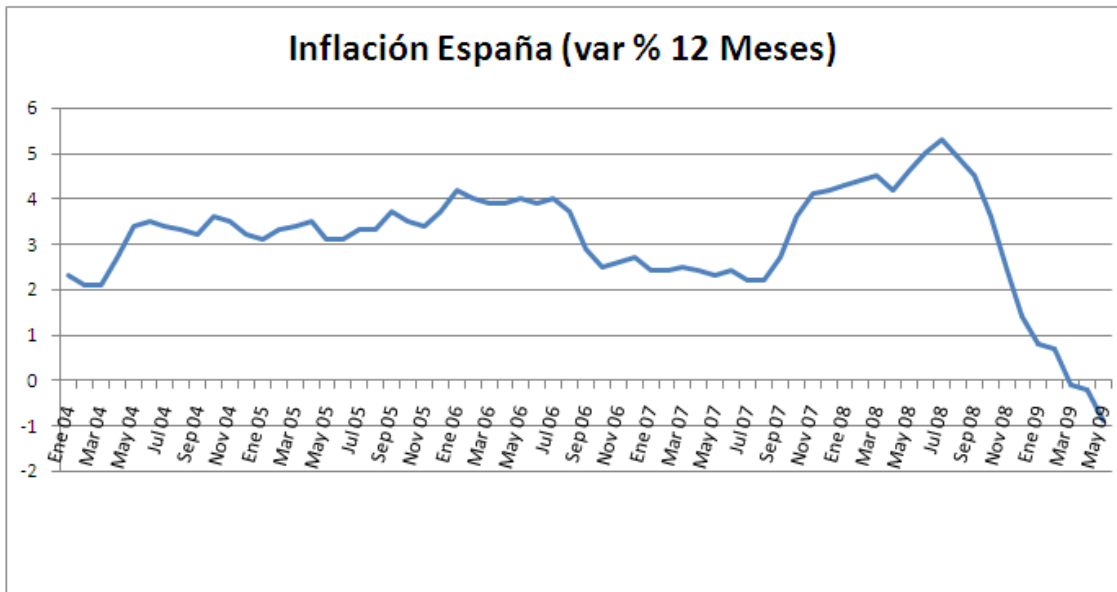


**Gráfico N°2**  
**Evolución del Desempleo en España**



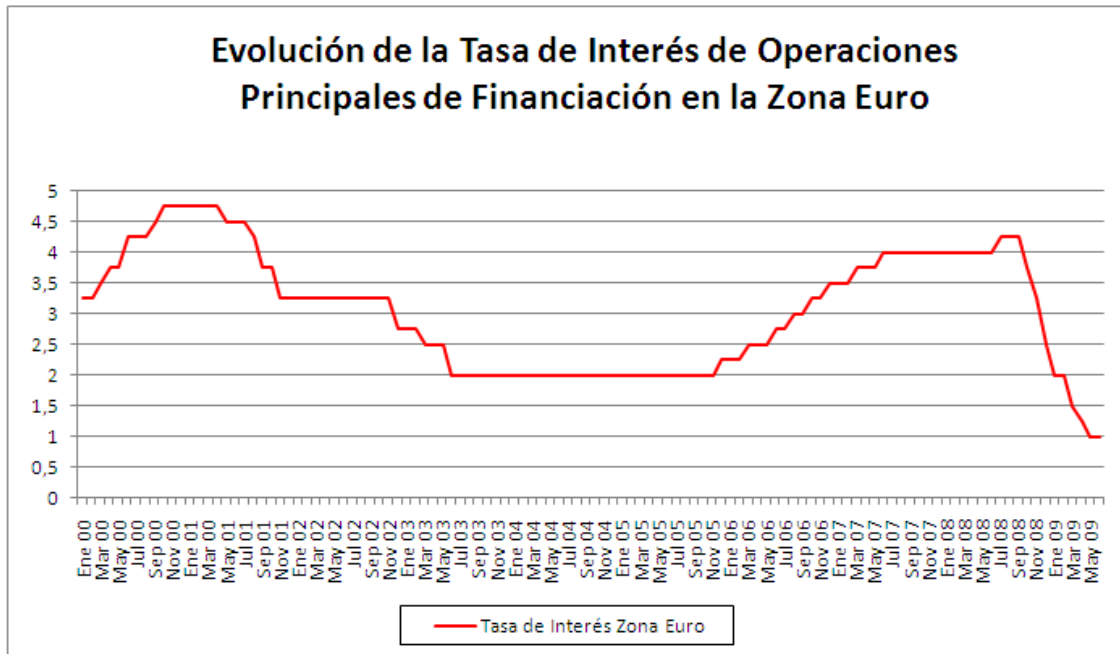
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de España.

**Gráfico N° 3**  
**Inflación (variación % en 12 meses)**



Fuente: Banco Central de España.

**Gráfico N°4**  
**Evolución tasa de referencia de política monetaria**



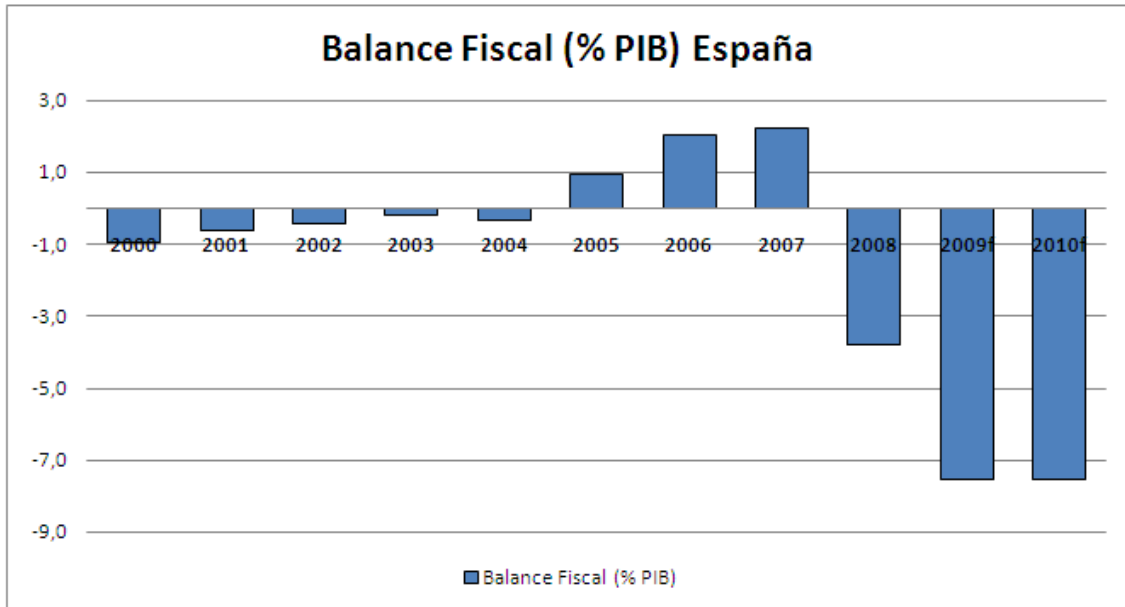
Fuente: Banco Central Europeo.

**Cuadro N°3**  
**Clasificaciones de riesgo**

País	Moody's	S&P
España	Aaa	AA+

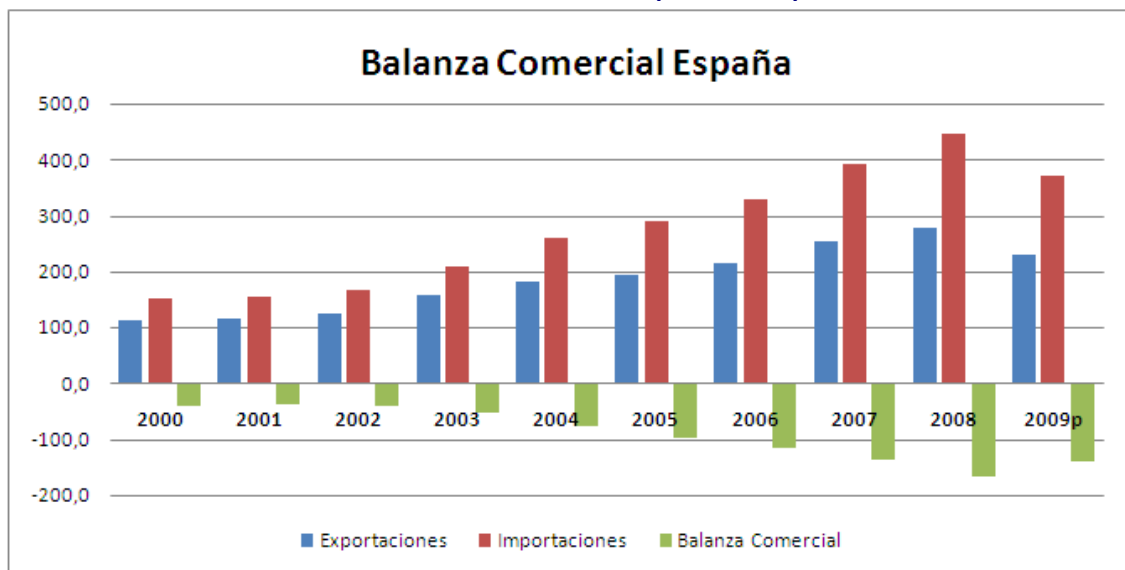
Fuente: JP Morgan

**Gráfico N°5**  
**Balance Fiscal (% del PIB)**



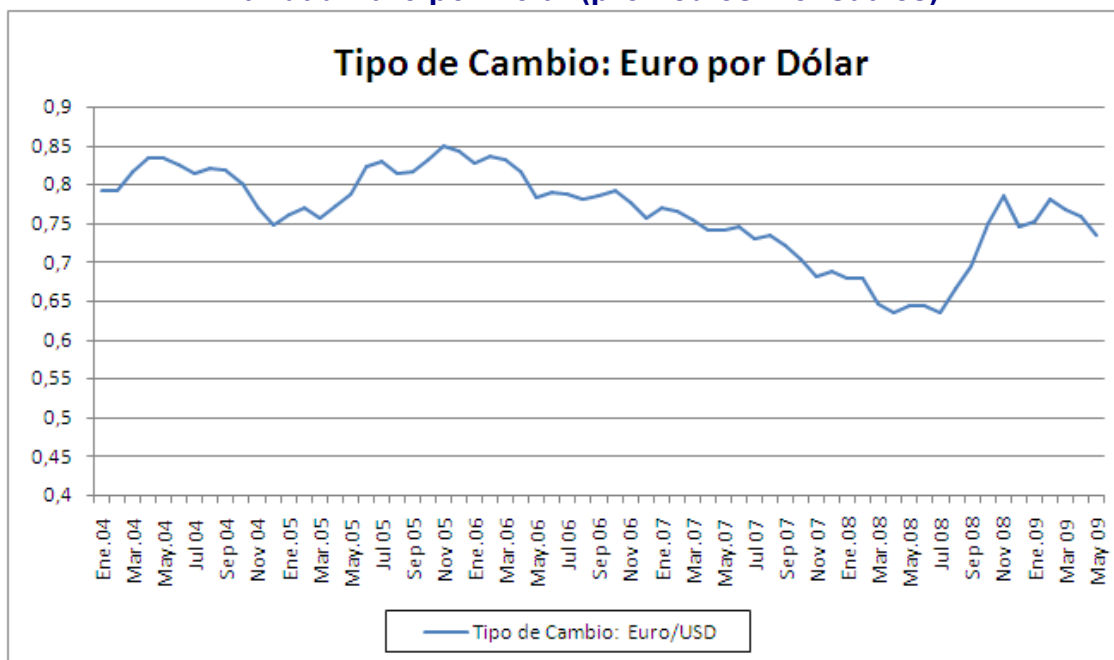
Fuente: FMI y JP Morgan

**Gráfico N° 6**  
**Balanza Comercial (US\$ Bill.)**



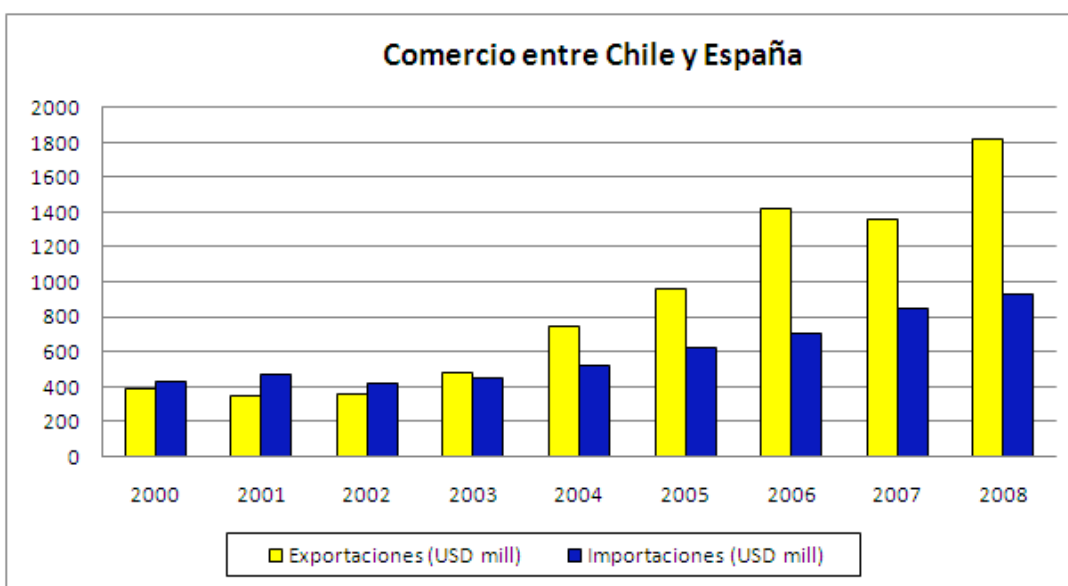
Fuente: FMI y The Economist.

**Gráfico N° 7**  
**Tipo de cambio**  
**Paridad Euro por Dólar (promedios mensuales)**



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico N°8**  
**Comercio de Chile y España (US\$ Mill.)**



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas