

# España: recesión, macrofinanzas

## y políticas en 2008-2009

Montserrat Romero Alarcón y  
Miguel Ángel López Zúñiga\*

*Incluso los países que se comportaron impecablemente y fueron previsores están teniendo que pagar el costo de la crisis. Ahí está el caso de España (...). El Banco de España entendió que había una burbuja hipotecaria y aplicó una buena regulación (...). Pero eso no impidió que el desastre afectara al país.*

*Ricardo Hausmann, Universidad de Harvard*

“España se enfrenta a una recesión más larga que Estados Unidos (EU) y que sus vecinos de la Unión Europea (UE)”, “a la economía española le va a llevar mucho tiempo salir de esta crisis”, “la economía española vive tiempos turbulentos”. Estas son frases que describen el menoscabo de la economía española que se ha presentado desde mediados de 2007 y que se prevé continúe hasta por lo menos finales de 2009. Tras una fase de expansión sin precedentes en su historia moderna, España está atravesando momentos difíciles. Durante más de diez años el crecimiento económico se apoyó en gran parte en el sector de la construcción –que aportó casi 20% del PIB–, pero los últimos datos confirman que el ladrillo y el cemento dejaron de ser negocio para muchos empresarios y ello condujo a la desaceleración de la demanda agregada. El crecimiento económico se ha visto sustancialmente reducido y la inflación (hasta finales de 2008), el desempleo y el déficit comercial van al alza.

Continuando con la entrega anterior, donde se analizaron la desaceleración económica y la crisis hipotecaria,<sup>1</sup> el presente artículo prolonga el análisis sobre la difícil situación por la que ha venido transitando la economía española desde el segundo semestre de 2008. En su primer inciso se apuntan datos relevantes sobre anteriores recesiones por las que ha atravesado la economía española, por un lado, y por otro se provee de un diagnóstico general del sector de la construcción en los meses recientes. En el segundo se revisan algunos indicadores macrofinancieros relevantes en la coyuntura recesiva,

\* Integrantes de la Sección Pesquisas de *Economía Informa* y miembros del Seminario de Credibilidad Macroeconómica, Facultad de Economía, UNAM.

<sup>1</sup> Para una revisión del primer balance de la crisis española el lector se puede remitir a Romero y López, 2008.

mientras que el tercero trata sobre el implemento de algunas políticas y sobre proyecciones para la economía. En la última parte se recogen algunos comentarios y perspectivas que se derivan de este documento.

### I. Las recesiones pasadas y el deterioro de la construcción

Desde los setenta hasta antes de 2008, la economía española experimentó cuatro recesiones, las que han sido relativamente breves al durar entre 9 y 12 meses –incluso de menor duración respecto de las observadas en otros países de la Organización para Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD, por sus siglas en inglés)–. Tres de las mencionadas se originaron en los años setenta y a principios de los ochenta en condiciones económicas y políticas diferentes –choques de oferta derivados de crisis petroleras, transiciones de un régimen de democracia parlamentaria– a las de la suscitada en 1992-1993. En el cuadro 1 se agrupan los datos de algunas variables macro representativas de estos episodios.

**Cuadro 1**  
**Recesiones de la economía española**

| Concepto                                                         | Períodos           |                    |                    |                    |
|------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                                                  | 1975-1 a<br>1975-3 | 1978-3 a<br>1979-2 | 1981-1 a<br>1981-4 | 1992-4 a<br>1993-3 |
| Duración (1)                                                     | 3                  | 4                  | 4                  | 4                  |
| % variación PIB (3)                                              | -0.2               | -0.3               | -0.3               | -0.4               |
| % variación PIB peor trimestre (2)                               | -2                 | -0.6               | -2.2               | -3.7               |
| % variación consumo privado peor trimestre(2)                    | -0.5               | -0.3               | -1.5               | -4                 |
| % variación FBCF peor trimestre (2)                              | -8.1               | -6.7               | -8.1               | -21.5              |
| Contribución del sector exterior al crecimiento del PIB en % (3) | 0.3                | -0.5               | 0.2                | 0.3                |
| Incremento del número de prados (3)(5)                           | .---               | 170                | 284                | 625                |
| Máxima tasa de paro (4)                                          | .---               | 9.1                | 13.6               | 19.3               |
| % variación producción industrial(3)                             | .---               | 0.9                | -1.7               | -4                 |
| % variación matriculación turismos(3)                            | 8.9                | -8.9               | -16.9              | -14.1              |

Notas: (1) Número de trimestres de recesión.

(2) Variación trimestral anualizada.

(3) Desde el período previo hasta el último período de la recesión.

(4) Desde el período previo hasta el máximo alcanzado (incluso años después de la recesión)

(5) Miles

Fuente: tomado de La Caixa, 2009.

Se observa cómo las dos primeras, originadas en los años setenta, fueron relativamente menos pronunciadas en términos de deterioro del producto y breves en su recuperación. En éstas tuvo una incidencia significativa el choque de oferta derivado de un encarecimiento de los precios del petróleo. A consecuencia de la dimensión de los efectos de las crisis de los setenta y dadas las propias características del modelo productivo español y las peculiaridades de las circunstancias políticas de la transición democrática, sumadas a las rigideces de la economía –singularmente en el ámbito salarial y laboral– y a la política montaría progresivamente restrictiva, la economía española no pudo aguantar el nuevo aumento de los precios petroleros de inicios de los ochenta, por lo que en ese período se vio interrumpida la fase de recuperación.

Aunque la contracción de 1992-1993 tuvo una duración en trimestres similar a las dos antecesoras, la profundidad de esta crisis sí fue mucho mayor que en las demás. Con una caída trimestral del producto de -3.7% y una tasa de crecimiento del desempleo (paro) de 19.3%, se apunta a ésta fase como la, hasta ahora, mayor recesión en la historia de la economía española.<sup>2</sup>

**El deterioro del sector de la construcción.** Desde mediados de 2007 este sector ha venido mostrando una desaceleración en lo que se refiere al crecimiento de los precios, las ventas de las viviendas y la nueva construcción residencial. Esto en respuesta al encarecimiento del costo de financiación y a las menores expectativas de revalorización de las casas, lo que refleja también un deterioro en la confianza de los agentes. Según los datos calculados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), dicho retroceso se concentró sobre todo en las viviendas usadas, lo que muestra a su vez, una pérdida de dinamismo de la actividad y del empleo en el sector de la construcción.

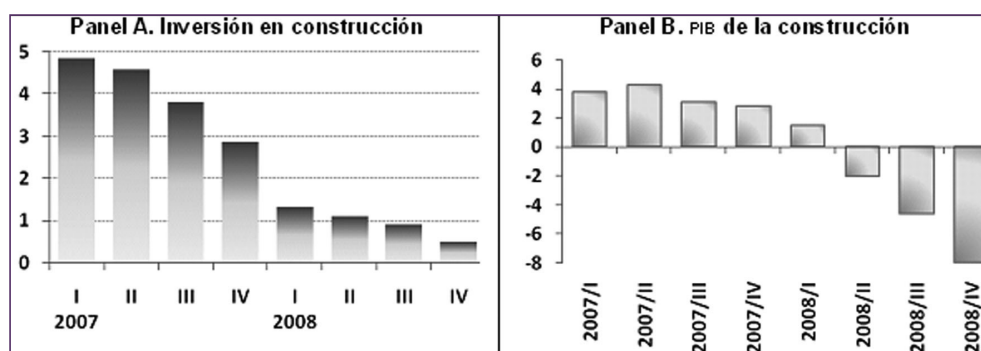
A mediados de 2007 tuvo lugar un viraje sustancial la situación del sector inmobiliario. El deterioro de las variables fundamentales que explican la demanda de vivienda como son la desaceleración del crecimiento del producto, las elevaciones de los tipos de interés, el deterioro de las expectativas de

---

<sup>2</sup> Cabe recordar que en estos años el Banco de España contaba con dos instrumentos monetarios a su disposición para hacer frente a las crisis: el control de la tasa de interés y el control del tipo de cambio. En la actualidad carece de ellos debido a que España, como es sabido, es miembro de la Unión Europea y por tanto, el manejo de dichos instrumentos está bajo control del Banco Central Europeo (BCE), que actúa conforme a las condiciones del promedio de los países miembros y no de los casos específicos de cada economía (véase Issing, 1999).

aumento de los precios de las viviendas, así como la disminución del ingreso disponible, contribuyeron a frenar la demanda de vivienda. En la misma tónica es de notarse que el producto interno bruto (PIB) y la inversión del sector de la construcción muestra signos de desaceleración desde la primera mitad de 2007 (véase gráfica 1).

**Gráfica 1**  
**España: PIB de construcción, 2006-2008**  
 -variación %-



Fuente: elaboración propia con datos del INE.

El deterioro del sector inmobiliario ha permeado sobre otros ámbitos de la economía y debido a que éste fue por mucho tiempo el motor de la expansión, ello ha provocado que el ciclo expansivo de crecimiento se desacelere. Las demás variables como el consumo, la inversión, el déficit en cuenta corriente y el PIB, muestran signos negativos desde inicios de 2008, mientras que el desempleo y la inflación (ésta hasta finales de 2008) evidencian signos crecientes. Por su parte, el crédito al sector privado y al público ha aumentado considerablemente como señal del apalancamiento de la economía, con miras a elevar el consumo de las familias y estimular la inversión y el crecimiento.

## II. Análisis de la recesión: aspectos macro-financieros

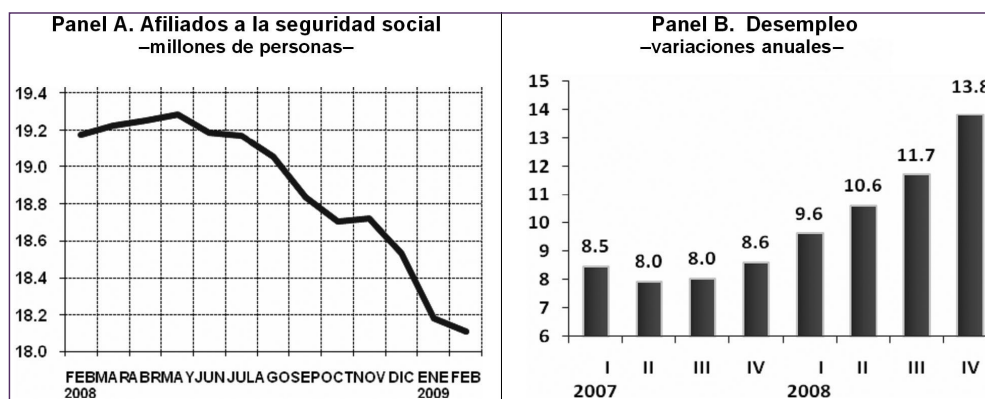
Durante muchos años España ha sido el ejemplo de Europa. Con tasas de crecimiento promedio de 3.5% entre 1994 y 2007 –superiores a las registradas por la UE– y una tasa de desempleo que durante el mismo período disminuyó de 20 a 8%, se volvió un país atractivo para muchos inmigrantes latinoamericanos y africanos. En los últimos años ha contado con un superávit presupuestario que le da un mayor margen de maniobra para aumentar el gasto público. La entrada a la UE le trajo consecuencias positivas a la par de riesgos; le abrió las puertas a un mayor comercio internacional e interregional, en tanto que se vio beneficiado por un período de tasas de interés bajas que le permitió, por un lado, desalentar el ahorro, y por otro generar una bonanza en la inversión en construcción y en las hipotecas. Sin embargo, la crisis actual golpeó el motor principal del crecimiento y, por tanto, repercutió en las demás variables reales como el consumo, la inversión y el empleo.

Una de las variables que enciende focos rojos en la economía española es el desempleo, que viene exhibiendo niveles sin precedentes y ha superado por mucho el promedio de la UE. El registro de las tasa de crecimiento anual osciló alrededor de 11% en 2008 y se prevé que ésta alcance 15 y 17% en 2009 y 2010, respectivamente; frente a una media de 6.8 y 7% en 2008 y 2009, en la UE. El desempleo ha afectado también al grueso de la población inmigrante, la cual aportaba cierta flexibilidad al mercado laboral y constituía 14% de total de trabajadores. La tasa de desempleo ha llegado a ocupar 14% de la población activa en 2008. Desde mediados de 2008 el número de desempleados se ubican entre los 2.5 y 3 millones de personas y se estima que alcance los 4 millones en 2009. En pocos meses España pasó de ser un país que creaba más puestos de trabajo a ser el que los destruye más rápido.<sup>3</sup> La gráfica 2 da muestra de esta afirmación y se observa cómo de febrero del año pasado al actual pasó de 19.2 a 18 millones de personas. Ambos indicadores apuntan, ya, a un lúgubre deterioro del mercado laboral español.

---

<sup>3</sup> En el último año (feb. 2008 a feb. 2009) España contribuyó con la mitad de los desempleados de toda la UE, esto es 1.5 de 3 millones de personas.

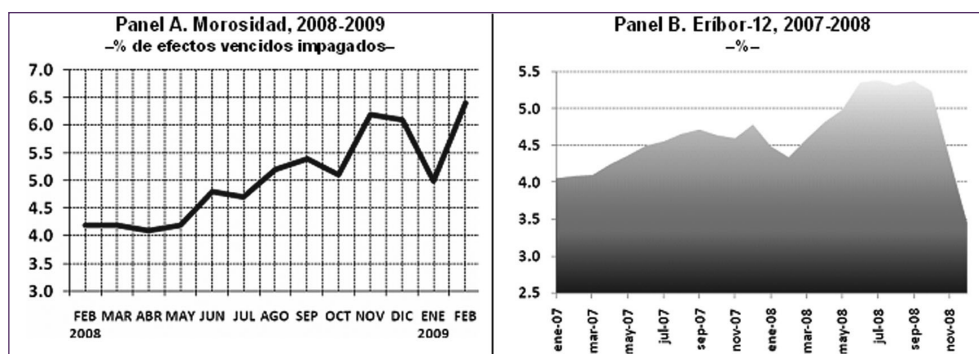
**Gráfica 2**  
España: indicadores del empleo, 2007-2009



Fuente: elaboración propia con datos del INE.

Otro problema derivado de la falta de empleo y del deterioro del poder adquisitivo de las personas, así como del deterioro de la propia situación económica es el referente a la morosidad. En los últimos meses ésta se ha triplicado desde su nivel más alto de 1998, impulsado por el aumento de los impagos en las cajas de ahorro y de los créditos que las empresas dejan de pagar, lo que ha provocado que las instituciones financieras vean reducidas sus reservas crediticias, por lo que algunas han optado por fusionarse para poder mantenerse en el mercado. La gráfica 3, Panel A, muestra el crecimiento mensual de la morosidad, medida como el porcentaje de los impagos durante 2008 e inicios de 2009. Los niveles alcanzan 6.5% en febrero de 2009, pero éstos mercan una tendencia a la alza.

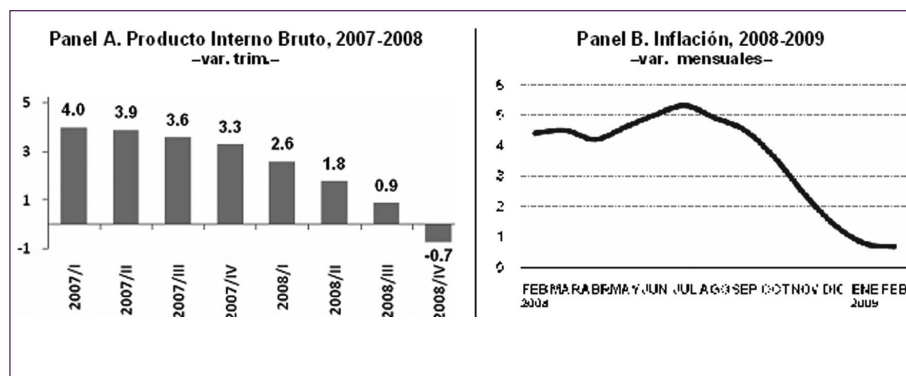
**Gráfica 3**  
**España: tasa de morosidad y euríbor-12, 2007-2009**  
**-porcentaje de efectos vencido impagados-**



Fuente: elaboración propia con datos del INE.

Los dudosos –aquellos que han incumplido el pago de sus préstamos durante más de tres meses– se concentran más en las cajas de ahorros y en instituciones departamentales, donde alcanzaron 25 467 millones de euros, esto representa 2.9% del volumen total, asimismo, el importe total de dudosos pasó de 31 220 millones de euros en junio de año pasado a 40 840 en julio. Una variable clave que afectó a los deudores fueron los incrementos en la tasa de interés de referencia para las hipotecas: el Euríbor. A inicios de 2008, este indicador se situaba en 4.42%, pero posteriormente y a causa de la crisis en los mercados financieros internacionales y de la desconfianza de los bancos a prestarse entre sí éste se ha venido disparando hasta llegar en septiembre a casi un máximo histórico de 5.38%. Sin embargo, en diciembre presentó un ligero descenso y llegó a los 3.45%, esto como resultado de la disminución en la inflación (véase gráfica 3, Panel B).

**Gráfica 4**  
**España: PIB e inflación, 2007-2009**

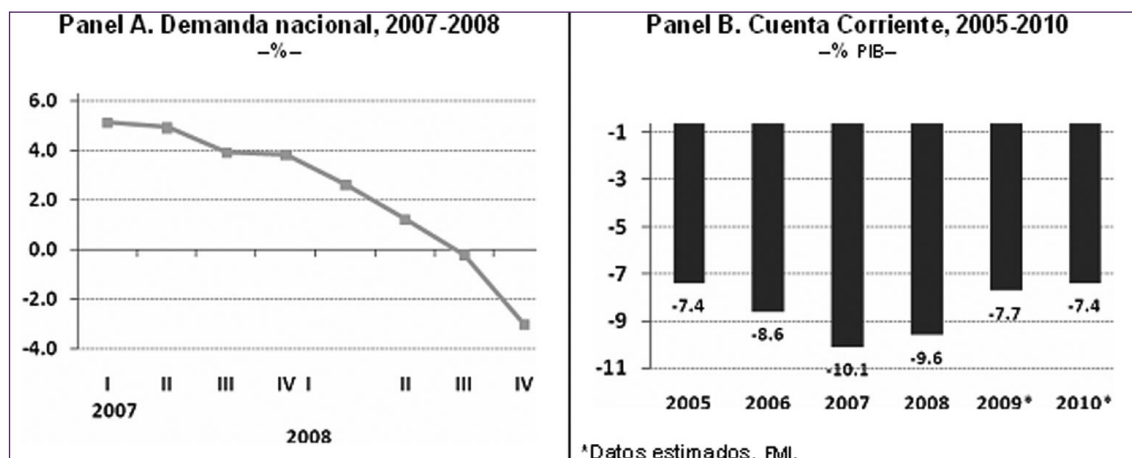


Fuente: elaboración propia con datos del Banco de España.

La ralentización del PIB es atribuible a la profundización de la pérdida de dinamismo en la demanda interna provocada por el deterioro del sector de la construcción. Después de que hasta antes de 2007 la economía venía registrando tasas de crecimiento por arriba de 3%, en promedio anual, y en tanto que las trimestrales también hacían lo mismo, se observa también cómo a partir de ese año la tendencia ha sido a la baja hasta llegar al cuarto trimestre con una disminución de -0.7%, lo que indica que es en este período cuando la economía entro oficialmente en recesión (véase gráfica 4, Panel A).

Por otro lado, si se analiza el comportamiento de la inflación, se evidencia una situación peculiar a finales de 2008 y principios de 2009. Desde el establecimiento de la moneda única en 1999 la economía española ha registrado un diferencia de esta variable con respecto a la UE en torno a 0.9% anual. Las condiciones actuales de desaceleración de la demanda interna, sumadas a la reducción de los precios del petróleo, así como de importantes materias primas, han atenuado la reducción de la inflación y aún permitido que la brecha entre ambos se esté cerrando en este período (véase gráfica 4 Panel B). Sin embargo, no se prevé que permanezca esta tendencia en el largo plazo, se necesita que la economía española realice los ajustes o reformas adecuadas, sobre todo en el mercado laboral y de bienes, que le permitan eliminar de cierta forma el sesgo inflacionario con la UE.

**Gráfica 5**  
**España: Demanda nacional y cuenta corriente**



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de España.

Volviendo a los componentes de la demanda nacional, se ha presentado una disminución en la inversión en la industria de la construcción y en los bienes de equipo, así como en el consumo de las personas, principalmente, lo que ha deteriorado el ritmo de la demanda nacional en los últimos trimestres de 2007 y todo el 2008. La caída se acentúa a finales de 2008 cuando se registran valores negativos de -0.2% en el tercer trimestre y -3.0% en el cuarto (véase gráfica 5, Panel A).

La economía española presenta desde hace varios años una alta dependencia de financiación del exterior, la cual ha aumentado a lo largo del período de pertenencia a la UE, por lo que ante la crisis financiera actual, la sustitución se torna más vulnerable. Así, el déficit por cuenta corriente con el exterior, que había alcanzado un máximo histórico de 12% del PIB en el primer trimestre, se situó en el segundo en 9.5% del PIB, lo que refleja una cierta recuperación. Sin embargo, éste sigue siendo muy elevado y representa uno de los desequilibrios más importantes de la economía española, debido a que se dificulta su financiamiento. Los datos apuntan a un crecimiento anual del déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB de alrededor de 10% para 2008 y de 8% para 2009 (véase gráfica 5 Panel B).

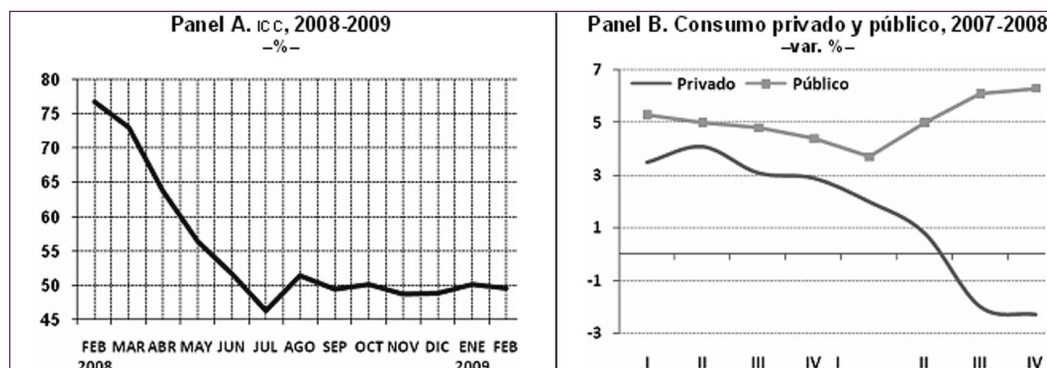
El debilitamiento del sector inmobiliario es el causante del menor dinamismo del consumo y del deterioro del ingreso real disponible.<sup>4</sup> El consumo

<sup>4</sup> Cabe destacar que en los últimos meses y a causa de una mayor contracción en el consumo, la tasa de ahorro ha empezado a elevarse. La tasa de ahorro se situó en 9.6% en el tercer trimestre de 2008, el mecanismo de transmisión va del sector público al privado, es decir, la economía doméstica conserva más dinero, mientras que el público ha aumentado su gasto y, por tanto, disminuido su superávit.

de las familias sufrió un fuerte frenazo en el segundo trimestre y anotó un modesto crecimiento interanual de 1.2%, un punto menos que en el período enero-marzo. Un menor aumento de la renta real debido al encarecimiento de los productos, unos niveles de endeudamiento elevados en un contexto de alzas de los tipos de interés y el aumento del desempleo socavaron la confianza de los consumidores. De hecho, las cifras señalan que el consumo continuará deprimido, esto se respalda por los datos del índice de confianza del consumidor (ICC), el cual llegó a registrar un mínimo histórico, 45% en julio, y se observa hasta inicios de 2009 que no supera el 55% (véase gráfica 7, Panel A).

En este contraste, el consumo público aceleró su ritmo de crecimiento hasta 5.8 y 6.2% para el tercer y cuarto trimestre de 2008, contrarrestando parcialmente la deceleración del privado, el cual muestra una caída vertiginosa hasta un mínimo de -2.0%. Dicho aumento se basó en el crecimiento de las remuneraciones de los asalariados de las administraciones públicas (véase gráfica 6, Panel B). De esta forma, el consumo público jugó un papel contracíclico en la economía que acusa a un mayor porcentaje del gasto público, el cual pretende estimular a la economía. Sin embargo, esta medida tiene serias repercusiones en el superávit fiscal que por varios años la economía española había gozado. Así, España se enfrenta a un *trade-off* entre un mayor gasto para reactivar la economía -o más bien para no prolongar la recesión- y una pérdida de dicho superávit.

**Gráfica 6**  
**España: Índice de confianza del consumidor y consumo**



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de España.

### III. Acciones de política económica y proyecciones

*... a España sólo le queda esperar que se produzca una recuperación europea.*

*Paul Krugman, Premio Nobel de Economía 2008*

En los últimos meses el gobierno español ha implementado una serie de medidas que se suman a las llevadas a cabo a principios de la crisis (2007). Entre las diferentes medidas destaca principalmente, por su magnitud, el Programa de Estabilidad 2008-2011 y su actualización a la UE. Ésta se elabora anualmente en el marco del proceso comunitario de supervisión y coordinación de las políticas económicas. La actualización del Programa de Estabilidad se presenta en un contexto de grave crisis internacional que, en el caso de España, ha acelerado el proceso de ajuste del sector inmobiliario que se inició en 2007.

El Consejo Europeo puso en marcha, el pasado mes de diciembre, un *Plan de Recuperación Económica*, al que España ha contribuido con su *Plan de Estímulo para la Economía y el Empleo*. Este plan incluye medidas fiscales, tanto temporales como permanentes, que en 2009 supondrán un estímulo equivalente a 2,4% del PIB. La puesta en marcha de estas medidas en España ha sido posible gracias a la holgada posición fiscal y debido, en gran parte, a la fuerte reducción de la deuda pública llevada a cabo en los últimos años.

El balance del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre la actuación del gobierno español ante la crisis es el siguiente. El gobierno ha asumido 4% del PIB en medidas estructurales para 2008-09 para asistir a la economía -más pronto que muchos socios de la UE. En conjunción con los estabilizadores automáticos, esto resulta en un déficit de 3% del PIB en 2008 y más de 5% en 2009. Esto se compara con una estimación de 1,75% de variación en el balance para el conjunto del área Euro, de acuerdo con datos de finales de noviembre de 2008. Aunque el Fondo toma nota de que el paquete de 2009 se centra en el gasto para proyectos de obras públicas locales y las autoridades deben garantizar su uso productivo, a fin de estimular temporalmente la demanda (FMI, 2008).<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Cabe destacar, como una acción política ante la crisis, que el gobierno español, además de las medidas económicas que hasta ahora ha llevado a cabo, decidió cambiar la plantilla de su gabinete, sustituyendo, entre otros, al Ministro de Hacienda, Pedro Solbes por Elena Salgado, aunque lo hace con el viento en contra. Con un déficit público galopante, una caída del PIB para 2009 de 3% aproximadamente, con un desempleo de cuatro millones y con los empresarios exigiendo que se abaraten los despidos mientras los sindicatos reclaman más cobertura para las víctimas de la crisis, etc., la intención principal será mantener las condiciones económicas controladas y aplicar medidas estructurales, con miras a cambiar el modelo económico actual.

Si bien el Programa de Estabilidad prevé un crecimiento negativo de 1.6% para 2009, a partir del segundo semestre del año se iniciaría una trayectoria de recuperación con tasas positivas de crecimiento en 2010 y 2011 entre 2.7 y 2.6%, respectivamente. La evolución de la economía en 2009 estará determinada por el comportamiento de la demanda interna, que realizará una aportación negativa de 3.2%, pero que en parte se verá compensada por el buen comportamiento del sector exterior, que aportará 1.6% al crecimiento. Este descenso de la demanda interna se debe sobre todo a la inversión, que puede contraerse más de 9%. El ajuste la inversión en vivienda continuará hasta mediados de este año y posteriormente se iniciará una progresiva recuperación, aunque seguirá registrando signo negativo todavía durante 2009 y 2010.

El consumo de los hogares también continuará cayendo en un 1.5%, aunque irá acompañado de una significativa recuperación de la tasa de ahorro y de un menor nivel de endeudamiento. Por lo que se refiere al sector externo, el crecimiento de las exportaciones se desacelerará en 2009, aunque recuperará niveles de crecimiento apreciables a partir de 2010. En cuanto a las importaciones, se registrarán signos negativos y volverán a crecer, aunque ligeramente, a partir de 2010. Como consecuencia del descenso de la actividad económica en 2009, el empleo se reducirá un 3.6% en tanto que la tasa de desempleo se colocará alrededor de 15% anual. El mercado de trabajo iniciará también en la segunda mitad de este año una paulatina recuperación que permitirá a la economía española volver a crear empleo en 2010 y por tanto, reducir la tasa de desempleo.

## Cuadro 2

### España: proyecciones macroeconómicas del FMI, 2008-2013

| Variable         | Unidades                         | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|------------------|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIB constantes   | % anual                          | 1.4    | -0.2   | 1.8    | 2.6    | 3.1    | 3.3    |
| Inflación        | % anual                          | 4.5    | 2.6    | 2.0    | 2.1    | 2.2    | 2.4    |
| Desempleo        | % del total de la fuerza laboral | 11.2   | 14.7   | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| Empleo           | Millones de Personas             | 19.1   | 18.7   | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| Cuenta corriente | miles de millones de dólares     | -169.2 | -131.7 | -130.8 | -127.5 | -123.8 | -119.4 |
| Cuenta corriente | % del PIB                        | -10.1  | -7.7   | -7.4   | -6.8   | -6.2   | -5.6   |

Fuente: IMF, World Economic Outlook Database, octubre de 2008.

El cuadro 2 recoge las proyecciones de las principales variables macroeconómicas anunciadas por el FMI. Estas apuntan a que el PIB español registrará un crecimiento negativo de 0.2% en 2009, posteriormente se recuperarán las tasas positivas en 2010, pero en los siguientes años volverá a crecer con vigor hasta recuperar los registros similares de antes de la recesión (3%). Los desequilibrios de la economía española se reducirán notablemente durante los próximos años: el déficit por cuenta corriente (como proporción del PIB) tendrá una reducción significativa, obteniendo tasas entre 6 y 7 por ciento.

La inflación, por su parte, se situará en torno al 2% para todos los años y se reducirá el endeudamiento de las familias. Las medidas de impulso fiscal y la debilidad de la economía situarán el déficit público en 5.8% del PIB en 2009. El desempleo seguirá con la tendencia alcista en 2009, alcanzando un crecimiento histórico de 17%, y se prevé que llegue a 18 o 19% para 2010 y 2011, respectivamente. Esto, por ende, refleja la poca capacidad del gobierno español en la creación de empleo y acusa a un deterioro del mercado laboral.

### Comentarios finales

Después del *boom* inmobiliario que catapultó el crecimiento de la economía española, ha comenzado una fase de correcciones graduales de los desequilibrios acumulados. Existen serios problemas estructurales, la pérdida de empleo que se ha atenuado a finales de 2008 y se espera que crezca en 2009, son de especial preocupación. Por otro lado, están los efectos negativos sobre la confianza del consumidor que cada vez se ve mermado su poder adquisitivo y su incursión mayor hacia las estadísticas de moratoria.

Es evidente que España se encuentra en los inicios de la nueva recesión del siglo XXI, la cual apunta a ser la más pronunciada en cuanto a su magnitud y duración. Es imprescindible llevar a cabo las reformas estructurales necesarias que le puedan dar al país una mejor competitividad ante sus socios comerciales, un mayor crecimiento basado en la dinámica de otros sectores de la economía y una creación de empleos necesarios para estimular el consumo, la inversión y, por tanto, la demanda agregada. Además España necesita una mayor flexibilidad laboral que facilite la contratación de empleados, y una menor tasa impositiva.

Las proyecciones estiman una recuperación del producto español en un período no muy prolongado (en forma de V) que le permitiría realizar los ajustes pertinentes para encaminarse a la senda de alto crecimiento, como lo venía haciendo hasta antes de 2007. Desafortunadamente, por su pertenencia

cia a la UE, la economía española sólo cuenta con la política fiscal y financiera para poder enfrentar la crisis, ya que la manipulación de la tasa de interés (inscrita en la política monetaria) y la posibilidad de una devaluación de su moneda (perteneciente de la política cambiaria) quedaron atrás.

### Bibliografía

- Banco de España (2009), *Boletín Económico*, Madrid, marzo.
- (2008), "Desaceleración y reequilibrio de la economía española: el ciclo inmobiliario y el funcionamiento del mercado de trabajo", *Informe Anual 2007*, Madrid, enero.
- BBVA (2008), *Situación España*, julio y noviembre.
- (2009), *Situación España*, marzo.
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2008), *España: Artículo IV*, Washington, diciembre.
- Issing, Otmar (1999), "La política monetaria del eurosistema", *Finanzas & desarrollo*, Washington, marzo.
- La Caixa (2009), *Informe mensual*, Madrid, varios meses.
- López Zúñiga, Miguel Ángel (2007), "El ascenso económico de España", *Economía Informa* núm. 345, Facultad de Economía, UNAM, marzo-abril.
- OECD (2008), "Economic Survey of Spain, 2008", *Policy Brief*, noviembre.
- Rodríguez López, Julio (2008), "La situación del mercado de vivienda en España", *Boletín económico del ICE* núm. 2951, Madrid, noviembre.
- Romero Alarcón, Monserrat y Miguel A. López Zúñiga (2008), "España: desaceleración económica y crisis hipotecaria en 2007", *Economía Informa* núm. 353, Facultad de Economía, UNAM, julio-agosto.
- Diario *El País* (2008-2009), diversas notas, varias fechas, Madrid.
- Diario *Reforma* (2008-2009), diversas notas, varias fechas, México.