

MANTENGAMOS  
EL PULSO  
REFORMISTA



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2013 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580  
Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)  
Depósito Legal: M. 36.045-2013  
Redacción técnica: SERVICIO DE ESTUDIOS DEL IEE  
Edición: JOSÉ M.ª PÉREZ DE TUDELA VÁZQUEZ (IEE)  
Diseño y maquetación: JPM GRAPHIC, S.L.  
C/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid  
Tel.: 911 812 210  
Correo: [jpm@jpm.es](mailto:jpm@jpm.es)  
Impreso por FRAGMA  
Avda. de América, 22  
Tel.: 913 555 623  
Correo: [america@fragma.es](mailto:america@fragma.es)  
*Printed in Spain* · Impreso en España

# ÍNDICE

Mantengamos el pulso reformista .....	5
Los riesgos de las políticas monetarias ultra-expansivas se hacen más visibles .....	6
La economía española sale de la recesión.....	11
El nivel de endeudamiento público comienza a ser preocupante.....	17
No se debe descuidar la reducción del déficit.....	20



## Mantengamos el pulso reformista

El **crecimiento de la economía mundial ha sido moderado** este año, tanto entre los países desarrollados como entre los emergentes, y lo seguirá siendo el año próximo, si bien se espera que sea algo superior al del actual. No obstante, el clima ha sido mucho más tranquilo que en los tres años anteriores, gracias al alejamiento de la crisis de la deuda europea. En cualquier caso, esta no puede darse definitivamente por superada, ya que aún pueden producirse acontecimientos que despierten, de nuevo, la desconfianza de los mercados, lo que obliga a continuar por el camino de la consolidación de las Cuentas Públicas.

No obstante, este verano se produjo un episodio de volatilidad en los mercados financieros, como consecuencia del anuncio de la Reserva Federal de que al final del año podría comenzar a reducir el ritmo de adquisición de títulos de deuda pública —es decir, que comenzaría a retirar las medidas de expansión cuantitativa—. Esto afectó negativamente a determinados países emergentes, aunque la situación volvió a la calma en septiembre, cuando la autoridad monetaria norteamericana decidió mantener sin cambios dicha política. En cualquier caso, este episodio puso de manifiesto los graves **riesgos que conllevan las políticas económicas ultra-expansivas** que están llevando a cabo los bancos centrales de las principales áreas desarrolladas debido a las consecuencias que se pueden desencadenar cuando estas se reviertan. Existe la inminente necesidad de avanzar en la completa reforma de la Administración Pública para reducir su tamaño y hacerla más eficiente.

*Crecimiento moderado de la economía mundial*

*Los riesgos de las políticas monetarias ultra-expansivas se hacen visibles*

---

\* Este informe, segundo de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado por el IEE a partir de las conclusiones obtenidas en una reunión celebrada el día 27 de noviembre de 2013, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

### *El año del fin de la recesión*

En el caso de España, 2013 ha sido el año de la estabilización de la economía. A lo largo de la primera mitad del ejercicio la actividad frenó su ritmo de caída mucho más rápidamente de lo que se esperaba debido, a su vez, a la rápida estabilización de la demanda interna, de tal modo que, a la altura del tercer trimestre, **la economía salió técnicamente de la recesión** con un crecimiento mínimo del 0,1%. La superación de la situación de asfixia financiera sufrida el pasado año, gracias a la recuperación de la confianza de los mercados, y el avance en los procesos de ajuste en los que se halla inmersa la economía —devaluación interna, saneamiento de las entidades financieras, reducción del endeudamiento—, son los factores que han hecho posible esta evolución.

### *No se debe relajar el ritmo de la consolidación presupuestaria*

Pero **la deuda pública mantiene un ritmo de crecimiento muy preocupante** y va a seguir creciendo en los próximos años, lo que es muy peligroso en el contexto actual, ya que un resurgimiento de la crisis de la deuda despertaría la desconfianza de los mercados en torno a la solvencia de España y frustraría esta incipiente recuperación devolviendo la economía española a la recesión. Por ello debe llamarse la atención sobre los indicios de relajación de las AA.PP. en el ritmo de la consolidación presupuestaria. La suave senda de ajuste del déficit, establecido por la Comisión Europea, es perfectamente alcanzable y, por tanto, de no cumplir con los objetivos, se estaría enviando una señal muy negativa a los mercados.

### *España está sentando las bases de su economía futura*

**España está sentando las bases de su economía futura.** A pesar de que España ha llevado a cabo un número considerable de cambios y reformas, el excesivo endeudamiento público y la situación del mercado de trabajo obligan a seguir acometiendo las transformaciones que establezcan las bases para garantizar el crecimiento. Así, entre otras, debería culminar la reforma de la Administración Pública para reducir su tamaño y hacerla más eficiente; avanzar hacia un marco tributario fundamentado en la simplicidad y en la coherencia; diseñar políticas activas de empleo eficientes; acabar con la dualidad del mercado de trabajo; implantar el modelo dual de aprendizaje; progresar en la Unión Bancaria europea y, en definitiva, poner en marcha políticas de oferta que atraigan a los inversores hacia proyectos productivos que reactiven la actividad.

### **Los riesgos de las políticas monetarias ultra-expansivas se hacen más visibles**

### *Lenta recuperación de las economías desarrolladas*

La economía mundial continúa creciendo a un ritmo moderado. **Los países desarrollados se encuentran en una etapa de lenta recuperación** —la previsión de crecimiento para 2014 se encuentra en

el 1,8%, unas décimas por encima del crecimiento esperado para este año— mientras que los emergentes, que durante los últimos años habían constituido la locomotora de la economía mundial, han entrado en una fase de menor dinamismo. Todo ello en un entorno de calma en el que parecen haber quedado atrás las tensiones derivadas de la crisis de la deuda europea y, más recientemente, del anuncio de retirada gradual de los estímulos monetarios que la Reserva Federal realizó en mayo. Esto último dio lugar, durante el verano, a un aumento de la volatilidad en algunos mercados emergentes, con la depreciación de sus monedas y con aumentos de sus tipos de interés, pero la situación se revirtió en septiembre después de que la autoridad monetaria norteamericana decidiese mantener sin cambios su política de expansión cuantitativa.

La economía de **Estados Unidos** continúa en una senda de moderada recuperación y creación de empleo. La tasa de paro se ha movido en los últimos meses en torno al 7,3% frente a tasas del 7,8% de hace un año. La confianza del consumidor, tras haber repuntado de forma notable a lo largo de la primera mitad del año, ha retrocedido más recientemente hasta niveles de finales de 2012, y el mercado inmobiliario ha comenzado a dar señales de pérdida de dinamismo, con una ralentización en las ventas de viviendas y en el ritmo de crecimiento de los precios. No obstante, otros indicadores, como los índices PMI, han mantenido una trayectoria ascendente.

La **política monetaria ultra-expansiva**, que lleva a cabo la Reserva Federal desde el inicio de la crisis, no se ha traducido en un aumento de la inflación, que sigue contenida (la tasa subyacente se ha movido en torno al 1,7% en los últimos meses) en consonancia con la también suave recuperación de la actividad económica. Pero sí está generando burbujas financieras, tanto en el mercado bursátil como en el de deuda pública. De hecho, se puede decir que el principal riesgo que se cierne ahora mismo sobre la economía mundial es el que resulta de las imprevisibles consecuencias de la retirada de dicha política sobre los precios de estos activos, así como sobre las economías emergentes, como pusieron de manifiesto las tensiones de este verano en torno a algunas de ellas. Las tensiones y los efectos desestabilizadores que pueden producirse, cuando estas políticas se normalicen, comienzan a ser motivo de preocupación.

A esto se añade la incertidumbre en cuanto a la estrategia de **consolidación de las cuentas públicas norteamericanas** a medio plazo, cuestión que empieza a ser preocupante dado el elevado nivel de deuda pública de este país, que ya supera el 100% del PIB. Además, este asunto está generando fuertes tensiones políticas que, en octubre, se saldaron con el cierre temporal de buena parte de la

*Creación moderada de empleo en EE.UU.*

*La expansión monetaria está generando burbujas financieras*

*EE.UU. necesita una estrategia de consolidación fiscal a medio plazo*

*Japón se suma a las políticas monetarias de expansión cuantitativa*

Administración Pública y estuvieron cerca de llevar al país al impago de su deuda.

**Japón** ha evolucionado muy favorablemente en la primera mitad de este año, aunque en el tercer trimestre ha aflojado su ritmo de crecimiento. Este país se ha embarcado en una política de intensos estímulos tanto fiscales como monetarios —denominada «Abenomics»—. Así, el Banco Central de Japón dio un vuelco a su política monetaria en abril anunciando que doblaría la masa monetaria en dos años con la intención de elevar la tasa de inflación hasta el 2%, lo que significa que va a adquirir la tercera parte de la deuda neta que emita el Gobierno japonés. Esto se ha traducido en el aumento de su tasa de inflación hasta el 1% —la más elevada desde 2008— y en la devaluación del yen, que desde el inicio del año hasta finales de noviembre había perdido un 25% de su valor frente al euro.

*Desaceleración estructural de las economías emergentes*

Las previsiones de crecimiento para 2014 en los **países emergentes** son del 7,4% para China; 4% para la India; 2,5% para Brasil y 3% para Rusia. La desaceleración de estas economías se debe, en gran medida, a factores estructurales. China, por ejemplo, tiene demasiadas empresas estatales que son poco rentables y están muy endeudadas, mientras que la situación de su sistema financiero despierta enorme inquietud por la acumulación de créditos incobrables y los riesgos derivados de la gran dimensión de su «banca en la sombra» y de su burbuja inmobiliaria. Además, tiene un exceso de capacidad productiva en muchos sectores ligados a la exportación.

*Cambio de estrategia económica en China*

Recientemente las **autoridades chinas** han anunciado un cambio de orientación de su modelo económico hacia un nuevo paradigma en el que las fuerzas del mercado tendrán más protagonismo, y en el que el consumo y la demanda interna van a tener más peso como fuente de crecimiento en detrimento de las exportaciones y de la inversión pública en infraestructuras. También se van a liberalizar los tipos de interés y a controlar el crecimiento del crédito. El objetivo de crecimiento económico, que durante mucho tiempo ha estado en el 10%, ha sido rebajado hasta el 7,5%. No obstante, esta ralentización debe ser bienvenida si es el resultado de un crecimiento más equilibrado, saludable y sostenible, si bien esto puede repercutir negativamente en el ritmo de crecimiento de otras economías emergentes, especialmente del Sudeste asiático y de América Latina.

*La India, Brasil o Rusia deben liberalizar sus economías*

En el caso de **la India, Brasil o Rusia** el problema es el excesivo grado de intervencionismo estatal, de regulación y de corrupción, que generan enormes distorsiones económicas, además de las altas tasas de inflación y, salvo en el caso de Rusia, los elevados déficits públicos. La ausencia de reformas estructurales y la escasez de la inversión en infraestructuras han conducido al agotamiento del potencial de crecimiento de estas economías. En este sentido, debe



ser aplaudido el nombramiento del nuevo Gobernador del Banco Central de India, que ha anunciado un ambicioso programa de liberalización y apertura al capital extranjero en el sector financiero. Aunque, lamentablemente, no parece que las autoridades del país tengan intención de extender esta política a otros ámbitos de la economía nacional.

Por otra parte, cuando las políticas monetarias de las economías desarrolladas comiencen a normalizarse y, por tanto, se reduzca el exceso de liquidez global, junto al mencionado riesgo de sufrir tensiones financieras fuertemente desestabilizadoras, cabe esperar que se reduzca el impulso al crecimiento en estos países y, en general, en buena parte de las economías emergentes, concretamente en las más deficitarias frente al exterior y más dependientes de financiación externa. Lo cual pone de manifiesto la urgencia de llevar a cabo, en estos países, reformas estructurales y una reorientación de sus políticas económicas hacia el objetivo de la **estabilidad macroeconómica**, mediante el control del déficit público y de la inflación, con el fin de prepararlas para cuando llegue dicho momento.

**América Latina** ha crecido en los dos primeros trimestres del año a un ritmo medio semejante al de 2012. En general, el principal soporte del crecimiento en estos países sigue siendo la demanda interna, lo que se refleja en las posiciones deficitarias de sus balanzas de pagos por cuenta corriente; en el caso, por ejemplo, de Perú, este saldo ascendía al -5% del PIB a mediados del ejercicio. Las tasas de inflación en los principales países de la región se mueven entre el 2% y el 8%, con las excepciones de Venezuela, con un 46% —debido, en parte, a la devaluación que tuvo lugar el pasado mes de febrero—, y de Argentina, con una tasa oficial del 10,5%.

En cuanto a la **eurozona**, se espera una ligera recuperación de en torno al 1% en 2014, tras una contracción, en 2013, que podría situarse en el 0,4%. La crisis de la deuda soberana parece haber quedado atrás gracias al anuncio realizado por el Gobernador del Banco Central Europeo, en septiembre del año pasado, del Programa de adquisición de deuda de los países que se encuentren con problemas, condicionado al cumplimiento de una serie de requisitos; pero también gracias a una estrategia de política económica en el conjunto del área euro orientada hacia el objetivo de la consolidación presupuestaria. Gracias a ello, las tensiones en los mercados financieros han remitido y las primas de riesgo de los países periféricos se han reducido hasta un nivel más acorde con una evaluación realista de los riesgos. No obstante, no debemos confiarnos, ya que aún puede producirse algún evento que desencadene nuevos episodios de desconfianza y de tensión en los mercados. Los principales riesgos en este

*Es urgente que los países emergentes orienten su política hacia la estabilidad macroeconómica*

*El crecimiento de Latinoamérica, muy dependiente de la demanda interna*

*La crisis de la deuda europea parece haber quedado atrás*

aspecto se encuentran en la evolución de Grecia y de Portugal, y en los análisis a la banca que se van a realizar durante el año próximo en el marco del nuevo mecanismo europeo de supervisión.

*Francia y Alemania  
ralentizan  
la recuperación  
europea*

La economía del área salió de la recesión en el segundo trimestre del año, en el que registró un crecimiento del PIB del 0,3%, aunque el resultado del tercer trimestre, un 0,1%, ha decepcionado. Esto ha sido consecuencia fundamentalmente de la recaída de la **economía francesa** que, tras avanzar un 0,5% en el segundo trimestre, sufrió un preocupante retroceso del 0,1% en el tercero. Este país, que adolece de notables rigideces e ineficiencias, debe acometer, sin más demora, una consolidación fiscal contundente y un plan ambicioso de reformas dirigidas a reducir el empleo público, fuertemente sobredimensionado, y a liberalizar el mercado de trabajo.

Al mismo tiempo, se ha producido una reducción del ritmo de crecimiento en **Alemania**, desde un 0,7% en el segundo trimestre hasta un 0,3%. Aquí existe el riesgo de que la nueva coalición de gobierno suponga la vuelta a políticas del pasado que pongan en peligro los avances logrados con las reformas realizadas bajo la «Agenda 2010», las cuales se encuentran en la base de su exitosa evolución reciente, especialmente en materia de empleo.

*Positiva evolución  
de Portugal*

El resto de los países registraron, en general, una mejoría en sus resultados. Italia todavía sigue en recesión, mientras que **Portugal** sorprendió favorablemente con un crecimiento que, aunque moderado —un 0,2%—, fue imprevisto, puesto que siguió a un notable repunte del 1,1% en el trimestre anterior que, al responder a factores transitorios, concretamente a la fuerte expansión de los sectores turístico y agrícola, no se esperaba que tuviese continuidad en el tercero. Probablemente el buen registro de este último también tenga relación con la buena marcha del turismo. Fuera del área euro, llama la atención la positiva evolución del Reino Unido, cuyo crecimiento se aceleró hasta el 0,8%.

*Sigue aumentando  
la tasa de paro  
europea*

El conjunto del área sigue destruyendo empleo, aunque hay algunas economías en las que este está creciendo, como Alemania e Irlanda, y, fuera del área, el Reino Unido. La **tasa de paro de la eurozona** ha seguido moviéndose al alza, y en octubre se situó en el 12,2%, 0,6 puntos porcentuales por encima del nivel de un año antes. La más elevada es la de Grecia, un 27,3%, y la más baja es la de Austria, un 4,9%.

*Recorte de tipos  
de escasa utilidad*

El Banco Central Europeo sorprendió con un **recorte de tipos** desde el 0,50% hasta el 0,25% en su reunión de noviembre. Aunque, tras conocerse el dato de inflación de octubre —un 0,7%, muy por debajo del objetivo del 2%—, los mercados comenzaron a considerar la posibilidad de un movimiento en este sentido, no se esperaba que tuviera lugar de forma tan inminente.

De todas formas, la utilidad de esta medida es bastante cuestionable. Los canales de transmisión de la política monetaria siguen bloqueados, como pone de manifiesto el continuo descenso del crédito al sector privado en el conjunto del área, pese a los reducidos tipos de interés y al suministro masivo de liquidez por parte de la autoridad monetaria. Por otra parte, el problema de la segmentación del mercado entre los países centrales y los periféricos no se solucionará hasta que las entidades financieras de estos últimos hayan completado sus procesos de saneamiento y recapitalización. En este contexto, la abundancia de liquidez, al igual que sucede en Estados Unidos, está dando lugar a la formación de burbujas en los mercados financieros, que, al igual que allí, supondrán un importante peligro cuando la autoridad monetaria comience a normalizar su política.

La **deuda pública en el conjunto de la zona euro** se elevó hasta el 90,6% en 2012, un nivel que comienza a ser preocupante. Cuatro países superan el 100%: Grecia, Irlanda, Portugal e Italia. Cuanto mayor sea la deuda pública, mayor será el coste de financiación para el Estado y mayor el gasto destinado al servicio de la misma, lo que deja menos margen para perseguir otros objetivos —por ejemplo, en materia de educación, infraestructuras o investigación— y obliga a mantener más elevados los impuestos, con el efecto negativo que ello implica sobre el nivel de actividad económica.

Además, el crecimiento continuo de la deuda acaba generando desconfianza entre los agentes económicos en cuanto a su sostenibilidad, y termina perjudicando la actividad económica y el empleo. Al mismo tiempo, la financiación de los déficits y la refinanciación de la deuda reducen y encarecen los recursos crediticios disponibles para financiar el sector privado. Por estas razones, el camino de la consolidación presupuestaria no debe abandonarse, especialmente en los países en los que la dinámica de la deuda pública empieza a ser más peligrosa —entre los cuales se encuentra España—, aunque ello suponga un impacto contractivo a corto plazo.

## La economía española sale de la recesión

El **marco económico general** en el que se desenvuelve la economía española ha mejorado notablemente a lo largo de este año. La crisis de la deuda europea parece superada, aunque esto, en gran medida, obedece, como ya se ha señalado, a las políticas de consolidación presupuestaria llevadas a cabo en el conjunto del área, por lo que no podemos confiarnos y relajar los esfuerzos en este sentido, ya que, en ese caso, podrían volver la desconfianza de los mercados

*Preocupante aumento de la deuda pública en la zona euro*

*Notable mejoría del marco económico*

y las tensiones financieras. Gracias a lo anterior, la prima de riesgo española se ha reducido significativamente —se mueve por debajo de los 240 puntos— y ha mejorado el acceso a la financiación exterior, lo que ha relajado la situación de asfixia financiera que sufrió la economía en la primera mitad del pasado año.

*Ligero crecimiento del PIB impulsado por la demanda nacional*

En este contexto, el **PIB** creció un 0,1% en el tercer trimestre sobre el trimestre anterior. Es el primer avance después de nueve trimestres consecutivos de caídas. El impulso procedió de la demanda nacional, que creció un 0,3%, mientras que la aportación del sector exterior fue negativa, pese al ascenso de las exportaciones, debido a que el crecimiento de las importaciones, impulsadas por la demanda nacional, fue aún mayor.

*Recuperación del consumo privado*

El **consumo privado**, que a lo largo de los trimestres primero y segundo había mantenido una trayectoria de intensa ralentización de su ritmo de caída, aumentó un 0,4% en el tercero. Dicho resultado es consistente con la evolución que han presentado los indicadores de consumo; así, por ejemplo, las ventas minoristas crecieron un 1,3% en el mismo periodo y las ventas de grandes empresas de bienes de consumo un 0,4%, mientras que el índice de confianza del comercio minorista ascendió hasta niveles que no se veían desde antes de la crisis y el índice de confianza de los consumidores se elevó hasta el nivel más alto desde finales de 2011.

*El crecimiento en 2014 será muy modesto*

En cualquier caso, **las condiciones todavía no son las propicias** para que esta variable inicie una nueva etapa de crecimiento intenso y sostenido. El endeudamiento de los hogares, aunque está en proceso de ajuste, sigue siendo muy elevado y la renta de los hogares va a seguir descendiendo en un contexto de moderación salarial y de reducción o escasa creación de empleo —probablemente empezará a crearse empleo de forma muy limitada en el segundo trimestre del próximo año—. No obstante, el nivel de esta variable es ya muy reducido tras la fuerte caída acumulada desde el inicio de la crisis, y la evolución observada este año apunta claramente a que ya ha tocado suelo.

Lo más probable, en consecuencia, es que el resultado del tercer trimestre sea una recuperación puntual —un «rebote técnico» después de muchos trimestres de caídas intensas— y que, a lo largo de 2014, el consumo privado mantenga una tendencia de muy ligeros crecimientos. Como consecuencia de ello, tras registrar una variación en el conjunto de este año del -2,5%, la previsión de crecimiento para 2014 es de un 0,3%.

*El gasto público frena su ritmo de ajuste*

El **consumo público** ha frenado claramente su ritmo de ajuste e incluso empieza a presentar una tendencia ligeramente creciente, especialmente en términos corrientes, que son los que interesan a efectos del control del déficit público, lo cual es muy preocupante.

## PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(% de variación sobre año anterior, salvo indicación en contrario)

	2012	2013	2014
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,9</b>
Consumo de los hogares	-2,8	-2,5	0,3
Consumo público	-4,8	-1,5	-1,8
Formación bruta de capital fijo	-7,0	-6,3	-1,4
— Maquinaria y bienes de equipo	-3,9	0,1	4,3
— Construcción	-9,7	-10,3	-5,2
Demanda nacional (aportación al crecimiento del PIB)	-4,1	-3,0	-0,5
Sector exterior (aportación al crecimiento del PIB)	2,5	1,8	1,4
Exportación de bienes y servicios	2,1	5,8	6,1
Importación de bienes y servicios	-5,7	0,4	2,1
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo:			
— Variación en miles	-824,2	-553,2	13,7
— Variación en porcentaje	-4,8	-3,4	0,1
Tasa de paro	25,0	26,4	25,4
<b>PRECIOS Y COSTES</b>			
Precios de consumo (media anual)	2,4	1,5	1,0
Remuneración salarial media	0,2	0,6	0,3
Costes laborales unitarios	-3,0	-1,6	-0,6
<b>SECTOR EXTERIOR (% PIB)</b>			
Saldo balanza pagos cuenta corriente	-1,1	1,2	2,1
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)</b>			
Déficit (-) o superávit (+)	-6,8	-6,5	-5,8

Fuentes: Para 2012, INE y Banco de España; para 2013 y 2014, previsiones del Instituto de Estudios Económicos.

Esto conduce a revisar al alza la previsión para 2013 hasta un -1,5%. La previsión para 2014, aunque es muy difícil hacer estimaciones sobre esta variable, ya que depende de las decisiones del Gobierno, es de un descenso del -1,8%.

*Muy positiva  
evolución  
de la inversión  
en equipo*

En cuanto a la **formación bruta de capital fijo en maquinaria y bienes de equipo**, ha crecido durante tres trimestres consecutivos, lo que constituye una señal muy positiva. Todos los indicadores apuntaban a una evolución al alza en este periodo, como las disponibilidades de bienes de equipo, que ascendieron un 4,6%, o las ventas de grandes empresas de bienes de equipo, cuyo avance fue del 1,7%. Esta tendencia creciente está relacionada con los requerimientos del sector exportador, aunque también probablemente con la necesidad de reposición del capital productivo. En un contexto de restricción crediticia, los recursos con los que se financia dicha inversión proceden, básicamente, de la autofinanciación empresarial, es decir, de los propios beneficios generados por las empresas, si bien en el caso de las grandes compañías puede haber un mayor recurso a la financiación ajena, sobre todo procedente del exterior, ya que ahora son capaces de emitir deuda.

*Los condicionantes  
de la inversión  
en equipo todavía  
no son favorables*

En cualquier caso, no cabe esperar un ritmo de crecimiento en esta variable como los habituales en otras etapas de recuperación, ya que **los condicionantes continúan siendo negativos**: el endeudamiento de las empresas sigue siendo muy elevado, las incertidumbres no se han despejado completamente, el nivel de capacidad productiva utilizado es muy bajo y el crédito no va a fluir más que de forma muy limitada. La variación de este componente de la demanda, que en 2013 puede situarse en torno a un crecimiento del 0,1%, en 2014 ascenderá un 4,3%.

*La inversión  
en construcción  
moderará su ritmo  
recesivo*

La **inversión en construcción** ha prolongado su proceso de ajuste con un retroceso del -1% en el tercer trimestre. En lo que se refiere al mercado inmobiliario, tanto las ventas de viviendas como los precios siguen cayendo a tasas elevadas, y el *stock* de viviendas sin vender sigue siendo muy voluminoso, de modo que este componente de la demanda va a continuar contrayéndose durante todavía mucho tiempo, si bien cabe esperar que a un ritmo más moderado, dada la fuerte caída que acumula. Además, la licitación oficial está experimentando un inesperado repunte que, al igual que sucede con la evolución del consumo público, no encaja muy bien con el proceso de ajuste presupuestario que se supone está en marcha, pero que ayudará a contener la caída de la inversión total en construcción durante el año próximo. En suma, la evolución de la inversión en construcción, este año, podría situarse en torno a una caída del 10,3%, mientras que la previsión para 2014 es de una moderación de su ritmo recesivo hasta un -5,2%.

En el tercer trimestre las **importaciones** han crecido más que las **exportaciones**, un 2,8% frente a un 2,2%, debido al tirón de la demanda nacional, y más concretamente de la inversión en bienes de equipo. Además de las exportaciones de bienes, también crecieron con intensidad las de servicios turísticos. Cuando termine el año, las ventas al exterior habrán crecido en torno a un 5,8% y las importaciones un 0,4%. Para 2014 se prevén ascensos del 6,1% y 2,1%, respectivamente para ambas variables, en el contexto de un crecimiento mundial que, aunque modesto, será algo más intenso que en 2013, y de una caída de la demanda interna mucho más suave que este año —y que, por lo tanto, dejará de presionar a la baja sobre las importaciones—.

Desde la perspectiva de la oferta, el Valor Añadido Bruto (VAB) de la **industria** ha crecido un 0,3% en el tercer trimestre en comparación con el trimestre anterior, aunque dicho crecimiento procedió del sector energético, ya que el manufacturero sufrió un ligero descenso de su VAB. Los resultados de los indicadores de actividad en el sector han sido mixtos: el índice de producción industrial creció un 0,2% en el mismo período y el índice PMI se situó ligeramente por encima del valor de 50, indicativo del crecimiento de la actividad; pero, por otra parte, la cifra de negocios ha seguido reduciéndose, al igual que las ventas declaradas por las grandes empresas industriales y la ocupación en el sector, medida por las cifras de afiliación a la Seguridad Social, aunque en todos estos casos con una clara tendencia a la estabilización.

El VAB en los **servicios** creció un 0,5% pudiéndose decir que ha sido este el sector que ha impulsado la salida de la recesión en el tercer trimestre. Dicho crecimiento de los servicios resultó, por una parte, del crecimiento de la actividad de la Administración Pública, sanidad y educación, y por otro, del comercio, transporte y hostelería, lo que pone de manifiesto la influencia que ha tenido la buena marcha de la actividad turística en esta recuperación. Esto se refleja en la positiva evolución de los indicadores relacionados con la misma, como la entrada de turistas, el gasto turístico o las pernoctaciones de extranjeros. Asimismo, el índice de cifra de negocios en el sector servicios creció un 2,2%, y este es el único sector que, conforme a las cifras tanto de afiliación a la Seguridad Social como de la EPA, ha creado empleo en el tercer trimestre. Otro indicio positivo, en relación a la actividad en los servicios, procede de los índices de confianza del conjunto del sector y, sobre todo, del comercio minorista —ya mencionado—, que han escalado, en los meses recientes, hasta niveles de antes de la crisis.

La **construcción** sigue contrayendo su actividad a un ritmo notable: su VAB se redujo un 1,5% en el trimestre y la destrucción de

*Las importaciones han crecido más que las exportaciones*

*Limitado avance del sector industrial*

*Los servicios han impulsado la salida de la recesión*

*El sector de la construcción seguirá en recesión*

empleo siguió siendo intensa. Todos los indicadores relacionados con este sector continúan en negativo y, aunque en muchos casos tienden a ralentizar sus caídas, todavía se encuentran lejos de una situación de estabilización. El índice de confianza del sector se mueve en mínimos históricos y los visados de viviendas incluso están acelerando sus retrocesos. En consecuencia, este sector va a mantenerse en negativo durante bastante tiempo.

*Aumenta el empleo no asalariado*

El **empleo** en el tercer trimestre, según las cifras de la Encuesta de Población Activa, registró una variación ligeramente más negativa que en el trimestre precedente, un -0,4% frente a un -0,3%, pero este resultado ha estado muy influido por la elevada erraticidad que ha exhibido el empleo agrícola a lo largo de este año; si excluimos el mismo, el resultado es una caída de la ocupación inferior a la registrada en el segundo trimestre. Cabe destacar que el empleo que se reduce es el asalariado con contrato indefinido. El empleo no asalariado, así como el asalariado con contrato temporal, ha aumentado, si bien este último después de haber sufrido una caída muy severa el pasado año, muy superior a la que registró el empleo indefinido.

*La población activa sigue descendiendo*

El **desempleo**, que se redujo en el segundo trimestre —en términos desestacionalizados— por primera vez desde 2007, ha vuelto a incrementarse en el tercero. No obstante, la tasa de paro parece que ha frenado su ascenso —en dicho trimestre se situó en el 26%—, lo que obedece al continuo retroceso que sufre la población activa, consecuencia, a su vez, de la caída de la población en edad de trabajar.

*Aumenta el empleo en los servicios*

Las cifras de empleo de la Contabilidad Nacional también apuntan a una moderación en el ritmo de destrucción de empleo, aunque en términos equivalentes a tiempo completo la variación en el tercer trimestre fue nula. El número de puestos de trabajo, según esta estadística, se redujo en todos los sectores salvo en los **servicios**, y, dentro de estos, llama la atención el aumento registrado, además de en las actividades más ligadas al turismo, en el sector de Administración Pública. Este incremento del empleo público también se observa en las cifras de afiliación a la Seguridad Social, lo que constituye otra señal de alarma, junto con las ya mencionadas anteriormente —crecimiento del consumo público y de la licitación oficial—, que apunta a la relajación del ritmo de ajuste del déficit público.

La variación del empleo en el último trimestre de este año será probablemente cercana a cero, lo que significa que la estabilización del mismo ha tenido lugar mucho antes de lo esperado. Con ello, cuando finalice el año, la caída de la ocupación en 2013 habrá sido inferior a la prevista a comienzos del ejercicio, un 3,4%, es decir, 553.200 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. El año próximo podremos ver modestos incrementos de empleo posiblemente a partir



del segundo trimestre, de tal modo que, en el conjunto del año, la variación en comparación con 2013 podría ser ligeramente positiva, cercana al 0,1%.

El **proceso de ajuste** que ha sufrido la economía española en los últimos años ha sido muy duro y la destrucción de empresas ha alcanzado una magnitud inimaginable. Esto, por otra parte, ha supuesto, como en todas las fases cíclicas de crisis, una especie de «selección natural» de tal modo que las que han sobrevivido son las más eficientes, productivas y competitivas. Por otra parte, el ajuste de empleo ha sido tan severo que las plantillas están ahora mismo al límite.

Como consecuencia de todo lo anterior, en cuanto la demanda se estabilice y empiece, aunque sea tímidamente, a remontar, **volverán a contratarse trabajadores** y volverán a crecer la inversión y la actividad. La reforma laboral apoyará extraordinariamente este proceso, que se producirá de forma más rápida e intensa de lo que ocurriría sin la misma, ya que se han eliminado buena parte de los desincentivos a la contratación que existían con la anterior regulación laboral —si bien hay que insistir en que, en cualquier caso, dicha reforma es claramente mejorable—. Asimismo, gracias al avance en el proceso de saneamiento del sector financiero, el crédito empezará a ser más accesible.

En conclusión, después de una caída del 1,2% en 2013, la evolución tendencial a lo largo de 2014 será de suaves crecimientos trimestrales, de tal modo que el resultado, en el conjunto del ejercicio, será un **avance del 0,9%**. Sin embargo, no debemos olvidar que aún persisten riesgos importantes derivados de la posibilidad de que se produzca algún acontecimiento que vuelva generar desconfianza en los mercados, lo que, en un contexto de relajación del compromiso de consolidación presupuestaria y de un endeudamiento público equivalente al 100% del PIB, sería fatal.

### **El nivel de endeudamiento público comienza a ser preocupante**

La **balanza de pagos** por cuenta corriente ya es superavitaria. Entre enero y septiembre arrojó un saldo de 2.953 millones de euros, frente a -15.700 millones en el mismo periodo del año anterior. Este cambio de signo ha procedido del vuelco experimentado por el saldo de la balanza comercial de bienes y servicios, que también se ha vuelto superavitario, y del ligero descenso del déficit de las balanzas de rentas y transferencias. Por su parte, el excedente comercial ha procedido de la fuerte reducción del déficit en el comercio de bienes

*El ajuste  
ha sido muy severo*

*Pronto estaremos  
en condiciones de crear  
empleo*

*El PIB crecerá un 0,9%  
en 2014*

*La balanza  
por cuenta corriente  
ya es superavitaria*

—inferior en un 70% al registrado en el mismo periodo del año pasado— y del incremento del superávit de servicios. La balanza de bienes, excluyendo los productos no energéticos, ya está, de hecho, en positivo. Si al saldo por cuenta corriente le sumamos las transferencias netas de capital, obtenemos la capacidad de financiación de la economía, que ascendió a 8.118 millones en el periodo enero-septiembre. El hecho de que este saldo sea positivo significa que la economía ya no necesita endeudarse frente al exterior y que ya tenemos capacidad para empezar a devolver nuestra deuda.

#### *Vuelve la inversión extranjera*

En cuanto a la **balanza financiera**, su saldo —excluyendo al Banco de España— también es excedentario. Hasta septiembre registró entradas netas de capital por valor de 46.770 millones de euros frente a unas salidas netas de 224.000 en el mismo periodo del año pasado. Esto significa que ha retornado la confianza en la economía española y que la situación de asfixia financiera que sufrimos durante la crisis de la deuda ha desaparecido. Los flujos de inversión directa extranjera se han más que duplicado, aunque los flujos de inversiones de cartera y otras inversiones son negativos. No obstante, en estos capítulos se están produciendo retornos importantes de inversiones españolas en el exterior.

#### *Aumenta el ahorro de los hogares*

El cambio de signo de la balanza por cuenta corriente ha sido el resultado del aumento de la **tasa de ahorro** de la economía y de la reducción de su **tasa de inversión**. A su vez, el aumento de la tasa de ahorro ha procedido del sector privado, sobre todo de las empresas, aunque más recientemente también de los hogares. Estos últimos han elevado su tasa de ahorro en los dos primeros trimestres de este año desde los mínimos de finales de 2012, a pesar del descenso de su renta disponible, ya que, en dicho periodo, redujeron su consumo todavía en mayor medida. Esto, unido a la reducción de su inversión, dio lugar a un incremento del excedente financiero de las familias en los dos primeros trimestres de este año, el cual utilizaron, al menos en parte, en el pago de su deuda. Esta equivalía, en el segundo trimestre de 2013, a un 120,5% de su renta disponible bruta frente a un máximo del 128,6% a mediados de 2010. El proceso de desendeudamiento de los hogares continúa progresando, por tanto, a un ritmo algo lento, aunque este se aceleró notablemente a partir de la segunda mitad de 2011.

#### *Fuerte incremento del excedente financiero de las empresas*

En el caso de las empresas no financieras, su ahorro —es decir, sus beneficios no distribuidos— aumentó notablemente en la primera mitad de este año como consecuencia del descenso de las remuneraciones salariales y de los pagos por intereses. Puesto que, como viene siendo habitual en los últimos años, dicho ahorro fue superior al necesario para financiar la inversión, las empresas generaron un **excedente financiero creciente** que, en su mayor parte, se destinó a la

reducción de la deuda. Esta se situó, en el segundo trimestre de 2013, en el 128,3% del PIB, 15,6 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado a mediados de 2010. El ritmo de desapalancamiento de las empresas es, por tanto, más intenso que el de los hogares.

Las **Administraciones Públicas** —excluyendo las Corporaciones Locales—, por el contrario, generaron, hasta septiembre, un saldo financiero negativo —es decir, un déficit— equivalente al 5,3% del PIB en términos de Contabilidad Nacional, que se queda en el 4,8% si excluimos la parte del mismo que resulta de los rescates a las entidades financieras. En el caso de la Administración Central, el saldo —sin los rescates— fue del 3,5% del PIB, igual que en el mismo periodo del año pasado. Hay que recordar que su objetivo, para todo 2013, es del 3,8%. El margen que queda es, por tanto, reducido, sobre todo teniendo en cuenta la estacionalidad negativa de los últimos meses del año, pero el objetivo es alcanzable, aunque podría ser necesario tomar alguna medida de ajuste adicional. De hecho, en este sentido, se ha retirado la asignación presupuestaria al sistema eléctrico destinada a financiar el déficit de tarifa, cuya cuantía ascendía a 3.600 millones de euros.

Las Comunidades Autónomas, por su parte, arrojaron un déficit, hasta septiembre, del 1% del PIB, prácticamente igual al obtenido en el mismo periodo del pasado año. Por tanto, el margen hasta su objetivo, un 1,3% del PIB, es también algo estrecho. En cuanto a la Seguridad Social, obtuvo un déficit del 0,3% del PIB en el periodo enero-septiembre frente a un 0,2% en 2012, aunque el resultado está fuertemente determinado por las transferencias recibidas del Estado. Las cotizaciones sociales se han reducido un 3%, mientras que el gasto en pensiones ha crecido un 5,2%.

Finalmente, las Corporaciones Locales, que en 2012 registraron un superávit del 0,2%, es probable que este año presenten, nuevamente, un saldo excedentario incluso algo mayor, mejorando, por tanto, notablemente su objetivo de déficit que se sitúa en el 0%. Esto permitiría compensar, al menos en parte, alguna posible desviación en el Estado o en las Comunidades Autónomas con respecto a sus objetivos de déficit. En suma, dichos objetivos son alcanzables, aunque probablemente se requiera la adopción de alguna medida adicional, tanto este año como, especialmente, de cara a 2014.

El volumen de **deuda de las Administraciones Públicas** ascendía, en el segundo trimestre de este año, a un 92,3% del PIB, 6,3 puntos porcentuales más que al final de 2012. La deuda está empezando a adquirir una dinámica alarmante; hay que tener en cuenta que en los próximos años va a seguir creciendo, ya que las Administraciones van a seguir registrando déficit, de modo que, en poco tiempo, superaremos el 100% del PIB y solo el pago de intereses este

*Pueden ser necesarios  
más ajustes  
para cumplir  
los objetivos de déficit*

*Crecimiento imparable  
de la deuda pública*

*La devaluación interna  
reduce la inflación*

año puede ascender a 38.000 millones de euros para el conjunto de las AA.PP.

La tasa de **inflación** se ha reducido rápidamente en los últimos meses, desde el 2,1% alcanzado en junio hasta el -0,1% en octubre, a medida que desaparecían los efectos escalón introducidos durante los meses de verano del pasado año por diversas medidas adoptadas por el Gobierno que afectaron a los precios finales al consumo —entre ellas la subida del IVA—. Esta bajada también se ha debido al fuerte descenso de los precios de algunos alimentos sin elaborar, como las frutas, que se habían encarecido notablemente en los primeros meses del año.

No obstante, no cabe hablar de deflación. El dato negativo de octubre ha sido puntual; de hecho, en noviembre la tasa de inflación ha vuelto a situarse en terreno positivo —un 0,2%—. Esta reducida tasa no es más que el reflejo del proceso de devaluación interna en el que se encuentra inmersa la economía. La reducción de los costes laborales, unida a la falta de pulso de la demanda —aunque esta ha crecido en el tercer trimestre aún es demasiado débil como para presionar los precios al alza—, son los factores que explican el reducido nivel de la inflación. Asimismo, la inexistencia de tensiones inflacionistas por el lado de la oferta se refleja en la tasa de crecimiento de los precios industriales, que, excluyendo los productos energéticos y los alimentos, es negativa desde hace varios meses.

*Se sigue recuperando  
competitividad  
en costes*

Hasta 2012 la economía española había recuperado más del 80% de la **competitividad en costes** perdida desde el inicio de la UEM hasta 2008, y durante este año ha seguido avanzando en dicho proceso. Así, en los tres primeros trimestres de este año, en el conjunto de la economía, los costes laborales unitarios fueron, de media, un 2,5% inferiores a los del mismo periodo del año pasado y un 2,1% inferiores en el caso de la industria manufacturera. Este descenso ha procedido de un aumento del 2,4% de la productividad en el conjunto de la economía —del 3,5% en el sector manufacturero— y de una reducción de las remuneraciones salariales del 0,2% —un aumento del 1,3% en la industria manufacturera—. Este proceso es muy importante, ya que hace posible que se recuperen los márgenes empresariales incentivando la inversión nacional y atrayendo la inversión extranjera, lo que constituye el primer paso del inicio de una recuperación económica.

### **No se debe descuidar la reducción del déficit**

La relajación de las tensiones en los mercados financieros como resultado, por un lado, del anuncio, en septiembre del ejercicio anterior, del programa de compra ilimitada de títulos de deuda pública

de los países que así lo solicitasen (operaciones monetarias directas *Outright Monetary Transactions*) por parte de la autoridad monetaria, así como por el esfuerzo realizado para reducir el déficit público, ha favorecido el **restablecimiento de la confianza en la economía española**, tal y como ha puesto de manifiesto la flexión a la baja de la prima de riesgo soberana. La mejora del escenario económico, en general, ha propiciado el cambio de tendencia registrada en algunos indicadores económicos que apuntan hacia una moderada recuperación de la economía española. Sin embargo, este hecho no debería constituir, bajo ningún concepto, ni justificación ni excusa para relajar o frenar el ritmo reformista iniciado cuando las consecuencias de la crisis evidenciaron muchas de las ineficiencias que arrastraba la economía española.

A pesar de que España ha llevado a cabo un número considerable de cambios y reformas —bien orientadas la mayoría de ellas flexibilizando el mercado de trabajo, conteniendo el gasto público y saneando el sistema financiero— estas no son suficientes para contener el déficit público definitivamente ni para propiciar el crecimiento sostenible de la economía española. El, todavía, excesivo endeudamiento público —que está empezando a adquirir dimensiones realmente preocupantes y que va a exigir una política de firme compromiso con la consolidación presupuestaria—, así como la dramática situación del mercado de trabajo, obligan a seguir acometiendo las **transformaciones que establezcan las bases para garantizar el crecimiento**, ya que, sin este último, el proceso de la consolidación no sería completo.

De hecho, la Comisión Europea advertía, en su Dictamen sobre el proyecto presupuestario español para el año 2014 en noviembre, del posible incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento ante el potencial **riesgo de desvío del objetivo de déficit público** del 5,8% para el año 2014 invitando a las autoridades españolas a tomar medidas para hacer frente a los riesgos detectados. Una de las vías por las que, desde Europa, se considera que pueden existir desajustes con relación a lo establecido en el Protocolo de Déficit Excesivo es a través de las previsiones macroeconómicas, ya que las realizadas por la Comisión, en otoño, eran ligeramente más cautas en cuanto al crecimiento nominal del PIB —situándose dos puntos porcentuales por debajo de las del Gobierno— y al empleo, ya que prevén una contracción algo más acusada —del 0,6 por 100— que las contempladas en los Presupuestos Generales del Estado para 2014, con el consecuente efecto negativo sobre los ingresos esperados. Del mismo modo, Bruselas mostraba cierta prudencia con relación al impacto de las medidas sobre los ingresos públicos regionales, así como sobre el efecto de las medidas contra el fraude.

*La mejora del escenario económico no debería frenar el ritmo reformista*

*El endeudamiento público y la situación del mercado de trabajo obligan a seguir acometiendo las transformaciones para garantizar el crecimiento*

*La Comisión Europea advertía del riesgo de desvío del objetivo de déficit público*

*El Gobierno  
debe cambiar  
de estrategia y explotar  
el potencial de ahorro  
mediante reformas  
organizativas  
y reguladoras*

*Es necesario avanzar  
en la reforma  
de la Administración  
Pública*

A pesar de que, en opinión de la Comisión, existen posibilidades de incumplimiento del déficit, el desvío estimado que se contempla es marginal, además de no tener en cuenta el resultado de algunas medidas que están pendientes de ser puestas en práctica. Es más, por primera vez en muchos años, los Presupuestos están basados en previsiones realistas y, por lo tanto, alcanzables. El proceso de consolidación presupuestaria descansa ahora sobre el potencial de ahorro que encierra la vía de las **reformas organizativas** y en la introducción de eficiencia, ya que este es todavía significativo y más teniendo en cuenta que la estrategia que se había seguido hasta el momento había sido la de recortar las asignaciones presupuestarias programa a programa.

En este sentido, además del Proyecto de Reforma del Sistema de Pensiones, se ha puesto en marcha el **proceso de reforma de las Administraciones Públicas**. Desde junio de 2013 se han producido algunas transformaciones que permitirán ahorros significativos a las arcas del Estado —estimados en más de 37.000 millones de euros hasta 2015—, aunque habrá que esperar hasta diciembre para obtener los datos sobre el impacto real de las medidas acometidas hasta el momento. Ha sido aprobado el Anteproyecto de Ley del Control de la Deuda Comercial y el Anteproyecto de Ley de Impulso de la Factura Electrónica y la Creación del Registro Contable de Facturas del Sector Público. Una vez entren en vigor, contribuirán al control de la deuda de la Administración y permitirán una mayor transparencia en las transacciones. Del mismo modo, la adaptación del calendario de ingresos de la Agencia Tributaria supondrá un ahorro de costes en términos de intereses de la deuda. Con la aprobación de la Ley de Garantía de la Unidad de Mercado y la supresión, por lo tanto, de trabas administrativas —como permisos y autorizaciones— se reducen las barreras a la entrada en el mercado facilitando el acceso de las empresas y estimulando, por lo tanto, la competencia. En el ámbito de la reestructuración del Sector Público, está prácticamente ejecutado el Plan de Reordenación del Sector Público Fundamental, así como el del Servicio Público Administrativo Estatal. Atendiendo al Informe de seguimiento realizado por la Oficina para la Ejecución de la Reforma de la Administración, de septiembre de 2013, el 7% de las medidas ya se habían ejecutado y más del 88% estaban en proceso de ejecución. Algún inconveniente de la reforma puede presentarse por la necesidad de pactar ciertos cambios de la misma con las Comunidades Autónomas.

La apuesta por la **simplificación administrativa**, utilizando las nuevas tecnologías más intensamente de lo que se está haciendo hasta el momento, es, simplemente, de sentido común y no se prevé que encuentre oposición teórica. De igual manera, la eliminación

de instituciones que ofrecen servicios que puede satisfacer el poder central supondría una considerable disminución de gastos sin que la calidad se viera rebajada. En definitiva, no hay muchas dudas sobre la conveniencia económica de gran parte de las medidas de la reforma de las Administraciones Públicas, aunque la presente no se pueda catalogar de agresiva, ya que, en este campo, se podría haber optado por decisiones más drásticas y acelerar su puesta en práctica.

La insuficiencia de recursos propios que el actual sistema impositivo español proporciona al Presupuesto público, así como las distorsiones que la actual configuración introduce en las decisiones sobre consumo y ahorro de los hogares y de las empresas, ha motivado una **reforma estructural del sistema tributario**. A pesar de que su tramitación estaba prevista para la primera mitad del próximo ejercicio, esta puede precipitarse ante las reiteradas instancias a la celeridad por parte de distintos organismos europeos. Algunos de los cambios anunciados con relación a la transformación del marco impositivo parecen apuntar a la reducción de la presión fiscal de las rentas del trabajo y del ahorro, a la supresión de determinadas deducciones que, en la actualidad, se contemplan en el Impuesto sobre Sociedades y a un ensanchamiento de las bases imponibles del Impuesto sobre el Valor Añadido. Resulta interesante avanzar hacia un escenario en el que la simplicidad favorezca el complejo panorama de las deducciones, así como hacia una estructura tributaria más coherente con las necesidades económicas actuales al reducirse el exceso de gravamen que introduce el aumento de la tributación directa. Al igual que la liberación de recursos que supondrían las menores obligaciones tributarias puede estimular el gasto y el ahorro por parte de determinados agentes económicos, la supresión de los beneficios fiscales puede limitar la inversión de las unidades productivas. Por ello, el aumento de la presión fiscal que supondría la simplificación del Impuesto sobre Sociedades debería compensarse o bien con una reducción del tipo marginal o con una minoración de las cotizaciones sociales a cargo del empleador, ambas figuras estrechamente vinculadas a la competitividad.

Otro de los grandes retos a los que se enfrenta el Ejecutivo es la **reactivación del mercado de trabajo**. En este ámbito, la reforma laboral ha introducido instrumentos para flexibilizar el mercado de trabajo, reduciendo el efecto sobre el desempleo que acarrearán las malas perspectivas de crecimiento. El Informe de evaluación del impacto de la reforma laboral elaborado por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social destacaba, como principales resultados positivos de la reforma aprobada en febrero del año 2012, la moderación del crecimiento del desempleo, la mejora de la competitividad de la

*Se impone  
la simplificación  
administrativa  
y la eliminación  
de las duplicidades*

*Se debe avanzar  
en la simplicidad  
y en la coherencia  
del sistema tributario*

*Siguen existiendo  
graves problemas  
para la dinamización  
del mercado de trabajo*

producción española, el crecimiento del empleo de los autónomos, así como la capacidad de la economía para generar empleo a partir de niveles de crecimiento menores —entre el 1% y el 1,2% del PIB en la actualidad frente al crecimiento superior del 2% requerido en el pasado—. Sin embargo, siguen existiendo graves problemas para la dinamización de este mercado, ya que quedan todavía algunas medidas que o bien no han sido contempladas en la última reforma laboral —como las relacionadas con la supresión de la dualidad del mercado de trabajo— u otras que, estando recogidas, su implementación se estaría retrasando —como las políticas activas de empleo—.

*Hay que poner  
en práctica  
más medidas  
orientadas a mejorar  
la empleabilidad  
de la fuerza laboral*

No solo la tasa de paro en nuestro país continúa siendo una de las más altas del mundo sino que su composición requiere la puesta en práctica de medidas adicionales orientadas a mejorar la **empleabilidad** de la fuerza laboral. Por un lado, un porcentaje muy elevado de los desempleados en España son de larga duración —según datos de la OCDE el 44,5% de los desempleados en 2012 se encontraba en esta situación desde hacía un año o más—. Por otro lado, el 36,9% de los individuos en paro, es decir, más de 2,1 millones de personas, poseía, en el año 2012, un nivel educativo máximo correspondiente a la primera etapa de la educación secundaria, según datos del INE. Por último, el 17,7% de los desempleados tenía más de 55 años.

*Las políticas activas  
de empleo  
deben adaptarse  
a las necesidades  
del mercado de trabajo*

Dado que los objetivos principales de las **políticas activas de empleo** son tanto favorecer el acceso al mercado de trabajo como la mejora de las oportunidades de empleo, los colectivos con mayor riesgo de exclusión deberían ser el foco prioritario de las mismas y más teniendo en cuenta que la dilatación de la situación de desempleo y el bajo nivel educativo reducen la probabilidad de inserción en el ámbito laboral. A pesar de que en los países desarrollados se destina una cuantía significativa del Presupuesto a este tipo de actuaciones, la efectividad de sus resultados está siendo cuestionada. Por un lado, en España se han priorizado las subvenciones al empleo, generalmente a través de bonificaciones a la Seguridad Social en detrimento de las iniciativas relacionadas con la formación y la orientación. Por otro lado, las actuaciones formativas dirigidas a incrementar el capital humano deberían tener en cuenta la rentabilidad subyacente de la inversión realizada o el resultado del análisis coste-beneficio. De este modo, para lograr unas políticas activas de empleo eficientes para las que la acumulación de capital humano sea un factor estratégico clave, se requiere el diseño de unos procesos en los que se asigne tanta importancia a la adecuación del programa a las necesidades del mercado de trabajo, a la selección de los participantes en dichos programas, así como a la evaluación rigurosa de los resultados alcanzados por el programa. Si bien la nueva



estrategia para las políticas activas de empleo parece ir en esta línea —tal y como recoge el Plan Anual de Políticas de Empleo de 2013, ya que la programación, la evaluación y la financiación estarán orientadas a la consecución de objetivos—, el retraso en su implementación está lastrando la recuperación del mercado de trabajo.

Uno de los aspectos más negativos de la reforma es que no parece que vaya a acabar con la **dualidad**, es decir, la gran diferencia que existe entre los que tienen contratos indefinidos, y han acumulado antigüedad (*insiders*), y los contratados temporalmente y los parados (*outsiders*). La excesiva rotación que conlleva la temporalidad conduce a una menor implicación del trabajador con la empresa, que afecta negativamente en su productividad, al mismo tiempo que incrementa los costes de las empresas en concepto de selección y contratación de personal, como de aprendizaje de conocimientos específicos para el puesto de trabajo. La segmentación es tal que a las personas les resulta difícil ubicarse en un segmento distinto por la tendencia de los primeros trabajos que desempeña; esto se traduce en que las posibilidades de carrera profesional y de progresión en el puesto de trabajo se ven disminuidas por el insatisfactorio desempeño del mercado de trabajo. No falta quien, incluso, renuncia al esfuerzo y al coste que supone la formación ante las reducidas perspectivas que ofrece el actual contexto. A pesar de que el contrato único se erige como una solución al problema de la dualidad, este no parece estar contemplado en los planes del Ejecutivo, quien parece decantarse por una simplificación de la contratación.

Del mismo modo, el **desajuste entre el nivel educativo y la capacitación** y el grado de cualificación requerido para el puesto de trabajo es una de las ineficiencias de los marcos educativos y laborales que más perjudica a la calidad del capital humano. Sus efectos van más allá de la pérdida de oportunidades para mejorar la competitividad de las empresas (ya sea porque no se está utilizando todo el potencial que el individuo ofrece o porque existe un déficit de profesionales) o de la reducción del premio salarial a la educación y a la formación —lo que, en definitiva, se traduce en la pérdida de incentivos a la capacitación—. Así, el *mismatch* del mercado de trabajo puede provocar la infrautilización de la inversión en educación, lo que depreciará su valor y, en otros casos, la repercusión en el beneficio social exterior de la rentabilidad de la educación interior, en la medida en que parte de la fuerza laboral saldrá del país en busca de mejores oportunidades de empleo, tal y como está sucediendo en España. La puesta en práctica definitiva del modelo dual de aprendizaje, en el que se combina la teoría académica con la práctica en el mundo económico real, contribuiría a mejorar el ajuste entre las habilidades y las ocupaciones.

*La reforma laboral no ha eliminado la dualidad*

*El desajuste del mercado de trabajo puede provocar la infrautilización de la inversión en educación y la salida del país en busca de mejores oportunidades*

*La Ley de Emprendedores ha sido una de las mejores apuestas del Ejecutivo*

La adecuación del marco que propicie la actividad emprendedora puede constituir una alternativa a la «huída» del capital humano. En este caso, la **Ley de Emprendedores** ha sido una de las mejores apuestas del Ejecutivo. Se trata de un proyecto transversal, cuyo objetivo primordial pretende eliminar trabas y favorecer la conexión entre ideas, formación y financiación. No hay duda de que los primeros momentos son los más complicados de cualquier iniciativa empresarial. Es entonces cuando hay que aliviar de cargas impositivas y obligaciones laborales a los emprendedores, cuyo sacrificio e iniciativa se ven, a menudo, lastrados por una regulación que parece elaborada para empresas consolidadas. La creación de nuevas figuras mercantiles que limitan la responsabilidad empresarial, la constitución del mecanismo extrajudicial de pagos para empresas que hayan experimentado una situación de insolvencia o la reducción del tiempo para la obtención de permisos de residencia, visados a inversores, etc., contribuirán, sin duda, a la actividad emprendedora. Además, la reforma de los ingresos de IVA, que permitirá a las pymes y a los autónomos no ingresar el pago hasta que se cobre la factura, es una reivindicación histórica de estos colectivos, que ha sido escuchada.

*Las continuas transformaciones tecnológicas tienen como motor principal el conocimiento y la mejora del capital humano*

El incesante cambio en el que está inmersa nuestra sociedad, cada vez más globalizada y sometida a las continuas **transformaciones tecnológicas**, tiene, como motor principal, el conocimiento. Este ha transformado el paradigma del aprendizaje que ya no se fundamenta en la acumulación del saber sino que requiere desaprender para volver a aprender. La rápida difusión de los avances científicos y las nuevas investigaciones generan un constante flujo de nuevo conocimiento y explican la presencia de los rendimientos decrecientes del capital humano, ya que el reajuste de la cognición es el que reduce su valor y produce un impacto negativo sobre la competitividad de las empresas y de la economía de un país. Así, la clave del futuro se encuentra en un capital humano competitivo, con facilidad de movilidad y preparado para asumir cualquier reto profesional. Además del cambio tecnológico, la mala base de la educación en los ciclos primario, secundario y terciario; las barreras que dificultan el acceso a las tecnologías y el desempleo son, todos ellos, elementos que ejercen un efecto multiplicador de los rendimientos decrecientes del capital humano. La adquisición y la actualización del conocimiento requieren, por lo tanto, de un proceso de aprendizaje permanente cuyo pilar fundamental lo constituye una sólida educación en las edades más tempranas, ya que son la base del conocimiento futuro.

Las **debilidades existentes en el sistema educativo actual** son más que patentes ante las elevadas tasas de abandono escolar —del

26,5% en el año 2011 frente al 13,5% de la media europea y lejos del objetivo del 10% establecido para el año 2020— y ante los mediocres resultados de los alumnos en las pruebas de evaluación internacional, como PISA (*Programme for International Student Assessment*). Parece que el Ejecutivo ha tomado conciencia de los riesgos que este hecho supone —como la pérdida de potencial capital humano, el aumento de la probabilidad de desempleo y, por extensión, riesgo de exclusión social— incorporando algunas propuestas a la Ley Orgánica para la Mejora de la Calidad Educativa entre las que se incluyen la anticipación de la elección de itinerarios en ESO y la proporción de una atención individualizada según el perfil proporcionando programas para la mejora del aprendizaje y del rendimiento de 2 años a aquellos alumnos que presenten mayores dificultades.

En materia financiera, una buena noticia ha sido el aumento del flujo de crédito a las sociedades no financieras (en el mes de octubre, según los datos del Banco de España, el flujo efectivo total aumentó en 343 millones de euros), fruto de la **reestructuración** que ha experimentado el sector. Tras los esfuerzos realizados, por los que el Gobierno ha utilizado 41.300 millones de euros de las ayudas obtenidas tras la firma del MoU en verano de 2012, se aprecia una importante mejora de los principales indicadores del sector aumentando su rentabilidad, produciéndose un avance muy significativo en el saneamiento de los balances de las entidades, fundamentalmente ligados a la reducción de su exposición a los riesgos derivados del sector inmobiliario, gracias tanto a unos requerimientos de provisiones más estrictos como a la creación de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). La Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) que a comienzos del mes de diciembre iniciaron su quinta y última visita a nuestro país para analizar la situación de nuestro sistema bancario, así como para evaluar la oportunidad de cerrar con éxito nuestro rescate bancario, han mostrado su satisfacción por los niveles de recapitalización alcanzado por las entidades financieras españolas. También se ha producido una mejora significativa de los ratios de capital del sector, en especial para las entidades de los denominados Grupos 1 y 2,<sup>1</sup> lo que ha provocado

*Las debilidades del sistema educativo son patentes ante las elevadas tasas de abandono escolar y los mediocres resultados en las pruebas de evaluación internacional*

*El proceso de reestructuración bancaria ha sido un éxito*

<sup>1</sup> En el verano de 2012 se realizaron unas pruebas de resistencia, por un auditor externo, a las entidades financieras españolas para determinar sus necesidades de capital, a partir de las cuales se identifican cuatro grupos: el Grupo 0 está formado por los bancos en los que no se detectó déficit de capital y no requirieron la adopción de ulteriores medidas (Santander, BBVA-UNNIM, la Caixa, Kutxa Bank-CajaSur, Sabadell-CAM, Bankinter y Unicaja-CEISS); el Grupo 1 está formado por los bancos que ya eran propiedad del FROB en ese momento (BFA/Bankia, CatalunyaBank, NCG Banco y Banco de Valencia), los cuales concentraron la mayor parte de las necesidades de capital; el Grupo 2 está formado por los bancos con déficit de capital

*Existen dificultades  
que van a suponer retos  
para el futuro*

*Es necesario reducir  
la fragmentación  
del sistema financiero*

que, conforme a los datos del Banco de España, en la actualidad todas las entidades tengan ratios de capital principal superiores al 9%. A esto contribuye la aprobación, por el Consejo de Ministros, de la Directiva por la que se permitirá a la banca española contabilizar como capital los créditos fiscales (DTA, por sus siglas en inglés) por un importe de 30.000 millones de euros a través de una modificación del Impuesto sobre Sociedades.

Sin embargo, pese a lo anterior, todavía existen **dificultades** que van a suponer retos de futuro para el sector. En primer lugar, la recuperación económica está siendo lenta y parece probable que lo siga siendo en el corto plazo, principalmente por el todavía elevado nivel de endeudamiento, que probablemente afecte a la tasa de mora en los próximos trimestres. En segundo lugar, el crédito es todavía escaso debido tanto a factores de demanda (proceso de desapalancamiento de hogares y de empresas) como a factores de oferta (fragmentación de los mercados financieros en Europa). En tercer lugar, la ratio de morosidad ha ido aumentando de forma continuada en todos los sectores de actividad situándose, para el conjunto del sector, cerca del 13%. Además, según el Informe de Estabilidad Financiera —de noviembre— del Banco de España, el incremento experimentado en 2013 en la ratio se debe tanto al aumento de los créditos dudosos<sup>2</sup> como, sobre todo, a la variación negativa del crédito concedido.

La actual crisis financiera ha puesto de manifiesto dos problemas dentro de la zona euro: por un lado, la elevada correlación existente entre deuda bancaria y deuda soberana y, por otro, la **fragmentación financiera** existente en el área monetaria común. Como consecuencia de esto último, la efectividad de la política monetaria impulsada por el Banco Central Europeo (BCE) tiene efectos asimétricos sobre los distintos países en función, entre otras variables, del diferencial del coste de financiación de la deuda pública respecto al valor de referencia: el Bund alemán a 10 años. El distinto comportamiento que tiene el tipo de interés en los distintos Estados provoca que la capacidad de financiarse tanto de las empresas (especialmente de las pymes) como de los hogares sean peores en los países periféricos que en los de Europa central.

Para poner freno a la fragmentación del mercado financiero es urgente que se avance en la **Unión Bancaria europea**. Las diferentes

---

según las pruebas de resistencia, que no pudieron afrontar dicho déficit de forma privada y sin ayuda estatal (BMN, CEISS, Caja 3 y Liberbank); y, por último, el Grupo 3 que está integrado por los bancos con déficit de capital, según la prueba de resistencia, pero que fueron capaces de establecer planes fiables de recapitalización sin recurrir a la ayuda del Estado (Popular e Ibercaja).

<sup>2</sup> Excepto en el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria.

reglas de juego coexistentes dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM), con organismos supervisores con normas muy diversas, así como las diferentes estrategias de reestructuración y, en su caso, resolución de entidades financieras con problemas entre los 17 países miembros de la eurozona, han demostrado la necesidad de avanzar con urgencia hacia una Unión Bancaria con el objetivo de minimizar los riesgos asumidos por el sector y el impacto de las más que probables crisis financieras que tendrán lugar en el futuro. El compromiso mostrado por los distintos miembros de la zona euro acerca de la Unión Bancaria es desigual. Pese a ello, existe consenso sobre uno de los tres pilares que componen la futura Unión: la supervisión, mediante la creación de un Mecanismo Único de Supervisión (SSM, en sus siglas en inglés, de *Single Supervisory Mechanism*), para lo que se creará un Consejo de Supervisión en el BCE y bajo el cual estarán las entidades financieras más importantes de la eurozona, aquellas consideradas sistémicas, y cuyo objetivo principal será garantizar la estabilidad financiera de la zona del euro aplicando criterios de supervisión rigurosos y homogéneos para todas las entidades de crédito que quedan bajo su paraguas. Es fundamental que en las primeras etapas de desarrollo del SSM, como señala Serrano García (2013), se colabore conjuntamente con los organismos supervisores nacionales y se avance en la convergencia de las normas supervisoras de los miembros de la eurozona. Solo de esta manera se podrá evitar una posible discontinuidad en la práctica supervisora de las entidades financieras de la UEM.

En la última reunión del Ecofin se ha alcanzado un acuerdo acerca de la configuración del segundo pilar de la Unión Bancaria: el Mecanismo Único de Resolución (SRM por sus siglas en inglés, de *Single Resolution Mechanism*), que estará gestionado por el Consejo Europeo y en el que se define el orden de prelación en caso de reestructuración y resolución bancaria, creando un mecanismo de *bail-in* para reducir al máximo el coste de los contribuyentes<sup>3</sup> en la resolución de las entidades financieras, y en donde se crea un Fondo Único para financiar las quiebras de 55.000 millones de euros, operativo dentro de once años. Menor consenso existe sobre el tercer pilar necesario para la construcción de la Unión Bancaria: el Fondo de Garantía de Depósitos común. En este sentido, la **labor de negociación** y de presión en las instituciones europeas debe ser muy intensa para poner en marcha una Unión Bancaria sólida que implica, necesariamente, cesiones nacionales de soberanía.

<sup>3</sup> La Propuesta de Directiva RRD propone el siguiente orden de prelación de pagos en caso de resolución: (i) Accionistas; (ii) Instrumentos híbridos; (iii) Deuda subordinada; (iv) Deuda senior y depósitos corporativos no cubiertos; (v) Depósitos no cubiertos; (vi) Fondo de Garantía de Depósitos.

*Es urgente avanzar en la configuración de la Unión Bancaria*

*La labor de negociación en las instituciones europeas debe ser muy intensa para poner en marcha una Unión Bancaria sólida*

*Es importante  
restablecer el flujo  
de crédito de forma  
continuada*

Es importante restablecer no solo el **flujo de crédito** de forma continuada, para no estrangular la actividad de muchas empresas ni inversiones futuras en España, sino también a unos **tipos de interés** que no reflejen el riesgo de la deuda soberana del país donde esté ubicada la empresa. Existen algunas alternativas que contribuirían a garantizar el acceso al crédito al menor riesgo posible tales como los avales públicos de los seguros de riesgo, la agrupación de pymes con intereses similares y la mejora en la transparencia en las cuentas de las pymes, con auditores externos y balances que incorporen el consolidado. En el ámbito europeo, se mira con cierta expectación al Banco Europeo de Inversiones, que puede ser el instrumento por el que se haga llegar directamente el crédito desde Europa a sus pymes. La figura del socio inversor, de las compañías de capital-riesgo, debe tener una presencia real y a todos los niveles para dinamizar la economía española, excesivamente dependiente del crédito concedido por las entidades financieras, que también deberían recuperar su papel de «agencias de intermediación» entre los que quieren convertir su ahorro en inversión y aquellos que lo necesitan para poner a funcionar sus ideas. Las políticas públicas en este campo, un territorio poco explorado del potencial español, abarcan una gran variedad de actuaciones, desde el estímulo fiscal a los inversores hasta la implicación efectiva de los recursos públicos, tanto de personal como físicos, en el desarrollo de este tipo de iniciativas.

*España necesita  
recuperar la confianza*

España está sentando las bases de su economía futura. **Necesita recuperar la confianza**, con un marco regulatorio sencillo y eficaz que corrija los desequilibrios macroeconómicos generados en la última fase. Y precisa buscar nuevas fuentes de crecimiento, mirando más a la economía real y menos a la especulativa. Son los inversores los que tienen la llave para arrancar, de nuevo, una economía gripada y que ha estado en el centro de las miradas de los mercados durante mucho tiempo. La puesta en marcha de políticas de oferta, que atraigan a los inversores hacia proyectos productivos, es el camino por el que España puede entrar en un círculo virtuoso que reactive la actividad económica, reduzca el desempleo y coloque el déficit público en niveles manejables.

INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS

34

**años**

*por la economía  
de mercado*

## **INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Servicio de Publicaciones  
Castelló, 128 - 6.ª planta  
28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580 - Fax 915 623 613  
Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)  
[www.ieemadrid.es](http://www.ieemadrid.es)