

RECUPERACIÓN
ECONÓMICA
SOSTENIBLE:
2015, AÑO CLAVE



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2014 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
Correo: iee@ieemadrid.com
Depósito Legal: M. 35.193-2014
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
Impreso por FRAGMA
Avda. de América, 22
Tel.: 913 555 623
Correo: america@fragma.es
Printed in Spain · Impreso en España

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| Recuperación económica sostenible: 2015, año clave | 5 |
| Estados Unidos se desmarca del resto del mundo ... | 6 |
| La demanda interna impulsa la economía española | 9 |
| Los agentes privados continúan saneando sus balances..... | 17 |
| La coyuntura española no debe ocultar sus problemas estructurales | 20 |
| Mejoras estructurales en España y retos que faltan por consolidar..... | 22 |
| Dos problemas de calado: dualidad y corrupción | 26 |
| Hay que perseverar en las políticas de oferta y en la consolidación fiscal | 31 |

Recuperación económica sostenible: 2015, año clave

Mientras la economía norteamericana crece de forma vigorosa y la Reserva Federal ha comenzado a retirar su política monetaria ultra-expansiva, la zona euro avanza muy lentamente, con una tasa de inflación cercana a cero, lo que ha conducido al Banco Central Europeo (BCE) a poner en marcha un conjunto de medidas extraordinarias de expansión cuantitativa (*Quantitative easing* en inglés). Japón se encuentra en recesión y las economías emergentes continúan mostrando síntomas de pérdida de dinamismo como consecuencia, en buena medida, del agotamiento de su potencial de crecimiento ante la ausencia de reformas estructurales.

En este entorno poco favorable, **la economía española ha seguido recuperándose** siendo, de hecho, la que más ha crecido en los trimestres centrales del año de entre las grandes economías del área euro. El proceso de recuperación presenta rasgos que apuntan a que este está ganando solidez, como la continuidad del crecimiento de la inversión en equipo, la reactivación de la inversión en construcción de viviendas o la extensión de la creación de empleo desde la contratación temporal y a tiempo parcial hacia la de carácter indefinido y a tiempo completo. Asimismo, las exportaciones crecen a un ritmo superior al del comercio internacional.

No obstante, la recuperación también presenta un rasgo negativo: el deterioro de la balanza por cuenta corriente como consecuencia del fuerte crecimiento de las importaciones derivado, a su vez, del aumento de la demanda interna, lo cual pone de manifiesto la pervivencia de ciertas deficiencias en nuestro sistema productivo.

*Contexto internacional
poco favorable*

*España consolida
su recuperación*

*Persisten importantes
riesgos*

* 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 26 de noviembre de 2014, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

Asimismo, pese a que el proceso de recuperación se consolida, no debe olvidarse que **existen importantes riesgos** que pueden ponerlo en peligro, tanto procedentes del exterior como riesgos políticos internos.

Elevado paro de larga duración y temporalidad

Aunque **la última reforma laboral está empezando a dar sus frutos**, sin embargo la tasa de desempleo sigue siendo muy elevada, con especial preocupación por los parados de larga duración. Además, el nivel de temporalidad sigue siendo preocupante. Es imprescindible desarrollar políticas que consigan elevar el capital humano de nuestro país y que pueda tener acceso al sistema productivo, evitando la fuga de talentos. Por otro lado, el proceso de consolidación fiscal todavía debe continuar.

El sector privado sigue desapalancándose

Los efectos de la política monetaria expansiva del BCE sobre la reactivación del crédito son, cuando menos, inciertos. **El sector privado de la economía española sigue inmerso en un proceso de desapalancamiento**, y los nuevos requerimientos de capital unidos a un análisis de riesgos a la hora de conceder créditos provocan que, en España, el crédito difícilmente pueda fluir a niveles conocidos en años previos. En contra, el endeudamiento de las Administraciones Públicas sigue en ascenso y se sitúa en unos niveles peligrosos. Pese a la reducción de los costes de financiarse por parte del Estado y del resto de las administraciones territoriales, solo con un compromiso en la reducción del déficit público se podrá conseguir la disminución del elevado nivel de endeudamiento público. De cejar en el compromiso con la consolidación fiscal, la capacidad de crecimiento de nuestra economía se verá mermada en el futuro.

Estados Unidos se desmarca del resto del mundo

Evolución desigual de la economía mundial

La evolución reciente de la economía mundial está marcada por el **contraste entre la fortaleza de Estados Unidos y la debilidad del resto del mundo**. En la eurozona el crecimiento ha sido prácticamente nulo en los trimestres centrales del año, lo que ha conducido al Banco Central Europeo a adoptar medidas excepcionales de política monetaria, justo cuando Estados Unidos comienza a retirar su *Quantitative easing*. Esta divergencia en la orientación de las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico se ha traducido en una depreciación del euro.

No se espera una nueva recesión en la eurozona

La dificultad de la economía europea para consolidar su recuperación y mantenerse en una senda de crecimiento, unida a la reducida tasa de inflación del área, despertaron a mediados de octubre el temor a una nueva recesión, lo que dio lugar a un episodio de turbulencias en los mercados financieros, aunque de escasa duración

y profundidad. En general, se estima **poco probable una recaída de la economía europea**, y además, la fuerte corrección del precio del petróleo, que se considera de carácter duradero, unida a la depreciación del euro, son dos elementos que van a ejercer un impacto favorable sobre la economía de la región. En cualquier caso, las perspectivas, aunque no de recesión, son de muy lento crecimiento, y han sido revisadas a la baja, esperándose para el próximo año un registro escasamente por encima del 1%.

Estados Unidos creció en los trimestres segundo y tercero a un **ritmo muy dinámico**: un 4,6% y un 3,9% respectivamente —en tasas anualizadas—. El impulso procedió de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión en equipo y en construcción. El empleo sigue aumentando y la tasa de paro continúa bajando —se sitúa en el 5,8%—, lo que ya comienza a presionar al alza sobre los salarios. La inflación se mueve en tasas algo por debajo del 2%, tanto la general como la subyacente, es decir, en un nivel que no despierta ninguna inquietud, ni por ser elevado ni por ser reducido.

La Reserva Federal ya ha abandonado el programa de compras de títulos de deuda, y se espera que comience a elevar los tipos de interés a mediados del próximo año o incluso antes. El principal riesgo para la economía mundial, de cara al año que viene, procede precisamente del **peligro de un ajuste brusco y desordenado de los mercados financieros internacionales** tras la finalización de este gran «experimento» sin precedentes que ha sido la política monetaria norteamericana desde 2008.

También existe incertidumbre con respecto al impacto de este cambio de política sobre las economías emergentes, hacia las que en los últimos años se ha dirigido una parte del exceso de liquidez generado por la misma, impulsando su crecimiento y contribuyendo a financiar los déficits por cuenta corriente de algunas de ellas. La subida de los tipos de interés en Estados Unidos también podría repercutir negativamente sobre la eurozona, ya que, si se produce una huída hacia los activos más rentables denominados en dólares, se elevarían los tipos a largo plazo europeos, salvo si el Banco Central Europeo se embarca en una política de compra masiva de deuda —en cuyo caso los riesgos serían de otro tipo.

Además de en Estados Unidos, **la evolución económica también es favorable en el Reino Unido**. En los tres primeros trimestres del año avanzó a un ritmo anualizado de casi el 3,5%, y su tasa de paro se encuentra por debajo del 6%. **Japón**, por el contrario, **registró una preocupante caída de su PIB** en el tercer trimestre del año, por segundo trimestre consecutivo, a pesar de los enormes estímulos monetarios y fiscales a la demanda. La caída del segundo trimestre, aunque quizás algo mayor de lo previsto, fue esperada,

Evolución dinámica en los EE.UU.

Riesgos de la retirada de la política monetaria ultra-expansiva de la Reserva Federal

El Reino Unido en expansión; Japón en recesión

ya que fue la corrección del fuerte repunte registrado en el primero como consecuencia del adelanto de compras antes de la subida de los impuestos al consumo que se llevó a cabo en el mes de abril. Pero su repetición en el tercer trimestre ha sido una sorpresa y supone un motivo más de inquietud con respecto a la falta de dinamismo de la economía mundial. No obstante, su tasa de paro se mantiene en un nivel muy reducido, por debajo del 4%, lo que se explica por la progresiva caída de su población activa debido a factores demográficos.

*Pérdida de dinamismo
de los países emergentes*

Con respecto a los **países emergentes**, su **ritmo de crecimiento** sigue siendo **muy moderado**. China ha crecido en los tres primeros trimestres a una tasa interanual media del 7,4%, y su banco central ha recortado los tipos de interés. En la India, donde las reformas avanzan a un ritmo algo decepcionante tras las expectativas creadas por la llegada al poder del nuevo primer ministro Modi, el ritmo interanual se sitúa en torno al 5%, sensiblemente por debajo de las tasas del 8% que registraba hasta 2012. Brasil ha encadenado dos trimestres consecutivos de caídas intertrimestrales del PIB, lo que ha obligado a la recientemente reelegida presidenta Rousseff a dar un giro a su política económica en algunos aspectos. Y Rusia avanza a tasas interanuales de apenas el 1%, y se espera que empeore, como consecuencia del impacto de las sanciones internacionales y de la bajada del precio del crudo.

*España, la economía
más dinámica de entre
las grandes
de la eurozona*

En cuanto a la zona euro, de **entre las grandes economías del área la más dinámica en los trimestres centrales del año ha sido la española**. Italia ha caído en una nueva recesión y Francia se ha convertido en el enfermo de Europa, mientras que Alemania ha estado estancada, en buena medida como consecuencia del conflicto entre Ucrania y Rusia y las sanciones económicas a esta última. La tasa de paro en el área, aunque disminuyendo —muy lentamente— continúa en un nivel elevado, por encima del 11%, si bien con grandes diferencias entre países: mientras que en Alemania y en Austria se encuentra en torno al 5%, en España y en Grecia supera el 24%.

*Temor infundado
a la deflación*

La tasa de inflación ha caído hasta mínimos —un 0,3% en noviembre—, lo que, unido al escaso crecimiento económico, ha alentado un **temor infundado a la deflación**. Para hablar de deflación sería necesario que se dieran tres condiciones: tasas de inflación negativas durante al menos un año, consolidación de estas en las expectativas de los agentes económicos y descenso del dinero en circulación; ninguna de estas condiciones se cumple en estos momentos.

*Las políticas
de demanda no son
la respuesta*

Numerosos dirigentes políticos insisten en que habría que aplicar con contundencia políticas activas de crecimiento, estimulando decididamente la economía por el lado de la **demanda**, por la vía del aumento del gasto público y de la deuda, del incremento de la

liquidez monetaria y del crédito bancario, y de la devaluación del euro frente al dólar y otras divisas importantes. Así, el nuevo presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, ha anunciado que va a proponer un programa de inversiones por un volumen de 300.000 millones de euros, al tiempo que se relaja el ritmo de la consolidación presupuestaria, sobre todo en Italia y en Francia.

Asimismo, el BCE se ha dejado llevar por la presión, y tras las medidas de carácter excepcional anunciadas en junio y en septiembre, ahora se espera que inicie un programa de compra de títulos de deuda pública al estilo de la Reserva Federal, pese a las dudas sobre su encaje legal. La efectividad de todas estas medidas es muy dudosa, ya que el motivo por el que el crédito no crece no es la falta de liquidez sino la ausencia de demanda solvente debido al elevado endeudamiento de los agentes privados. Su único efecto puede venir por la vía de la reducción de los tipos de interés, que se encuentran en mínimos históricos, pero no por la vía de un aumento del crédito.

Las políticas de demanda no pueden funcionar porque el bajo crecimiento económico en la zona euro no es un problema de demanda sino un problema de **oferta**, es decir, de carácter estructural. Además, la crisis económico-financiera de 2007-2009 ha destruido buena parte del potencial de crecimiento. A consecuencia de los pinchazos de las burbujas inmobiliarias, la explosión de la deuda soberana y privada, y el anquilosamiento progresivo de mercados e instituciones en diferentes países de la zona euro, el crecimiento económico será bajo durante bastante tiempo, hasta que todos los ajustes estructurales hayan concluido y los Gobiernos hayan recuperado totalmente la confianza de los agentes económicos.

En cuanto al desempleo, la mayor parte es también de tipo estructural, debido, por un lado, a regulaciones del mercado laboral nocivas y a una movilidad intraeuropea del factor trabajo insuficiente, y por otro lado, a la inadecuada cualificación profesional de los jóvenes. Por ello son esenciales las reformas del mercado laboral que generen flexibilidad de salida y entrada y apoyen la movilidad geográfica, sectorial y ocupacional de los trabajadores, junto con políticas educativas, de formación profesional y de reciclaje para los desempleados que hagan posible una mejor adaptación a las necesidades de la economía del conocimiento.

La demanda interna impulsa la economía española

Las condiciones financieras han continuado mejorando a lo largo de todo 2014, reflejándose en la progresiva caída de los tipos de interés a largo plazo y de la prima de riesgo española. Así, la

El problema de la eurozona es de oferta, no de demanda

Continúa mejoría de las condiciones financieras en 2014

rentabilidad del bono a 10 años, que en enero se situaba en torno al 3,8%, a finales de noviembre estaba por debajo del 2%, y la prima de riesgo descendió en el mismo periodo desde los 200 puntos hasta los 120. Esto ha permitido, tanto al Gobierno como a los agentes privados, financiar su nueva deuda y refinanciar los vencimientos de la antigua a un coste menor, lo que ha supuesto un importante ahorro para el conjunto de la economía, más aún teniendo en cuenta el elevado nivel de endeudamiento de España frente al exterior —la economía española es la segunda economía del mundo más endeudada frente al exterior.

*Nuestra economía
ahora genera confianza*

Hay que destacar que, durante las turbulencias de los mercados financieros que tuvieron lugar en octubre, el repunte de la rentabilidad y de la prima de riesgo de la deuda española fue mínimo, lo que pone de manifiesto el **sentimiento de confianza que despierta ahora mismo nuestra economía**. Este activo no debe ponerse en peligro, puesto que, dado nuestro elevado nivel de endeudamiento externo, que conlleva una preocupante vulnerabilidad frente a los vaivenes de los mercados financieros, cualquier circunstancia que supusiera la pérdida de la confianza de estos tendría un coste muy elevado, y en una situación extrema conduciría nuestro país a la quiebra. Por esta razón resulta preocupante el riesgo político que recientemente ha comenzado a percibirse desde fuera de España como consecuencia de la situación en Cataluña y de la posibilidad de un escenario de ingobernabilidad tras las elecciones del próximo año.

Riesgos de cara al 2015

Junto con lo anterior, otro riesgo de cara al 2015 es el de un estancamiento de la economía europea; **un escenario excesivamente prolongado de crecimiento lento en la eurozona acabaría por transmitirse a la economía española**, puesto que la demanda nacional no tiene todavía la suficiente fortaleza como para impulsar, por sí sola, el crecimiento durante mucho tiempo si no cuenta con el apoyo del sector exterior.

*También hay factores
impulsores
del crecimiento*

No obstante, también **hay elementos que van a ejercer un impacto favorable**, concretamente la rebaja de impuestos y la caída del precio del petróleo. Este último ha descendido un 32% desde los niveles máximos de junio hasta finales de noviembre. Aunque una parte de dicho descenso ha sido contrarrestado por la depreciación de la divisa europea, que ha perdido un 8,5% de su valor frente al dólar en el mismo periodo, el precio del barril en euros se ha abarataado significativamente —un 25%—, lo que supondrá —de mantenerse en estos niveles a lo largo de todo el ejercicio próximo— más renta para los hogares, menores costes energéticos para las empresas y un menor déficit comercial. La pérdida de valor del euro puede considerarse como otro elemento positivo, aunque el impacto sobre

las exportaciones de una depreciación de dicha magnitud es, en realidad, muy limitado.

El **PIB** en España creció un 0,5% en el tercer trimestre, lo que supone que ha mantenido el mismo ritmo de crecimiento que en el trimestre anterior, cuya tasa ha sido revisada a la baja desde el 0,6% inicial. Este resultado procedió de una aportación de la demanda nacional de 0,7 puntos porcentuales y de una aportación negativa del sector exterior por quinto trimestre consecutivo, de -0,2 pp. En comparación con el mismo periodo del año anterior, el crecimiento del PIB fue del 1,6%.

El **consumo de los hogares** ha mantenido un tono sorprendentemente dinámico, con un crecimiento en el segundo trimestre del 0,8%, solo una décima menos que en el trimestre anterior, cuyo registro ha sido revisado al alza hasta un 0,9%. Se esperaba una ralentización algo más acusada, dado que el intenso crecimiento de la primera mitad del año hacía suponer un cierto agotamiento, sobre todo teniendo en cuenta que dicho crecimiento se produjo sin una recuperación paralela de la renta disponible de los hogares. Algunos indicadores, como la confianza de los consumidores o las ventas minoristas, han flexionado a la baja, pero hay otros, como las pernотaciones en hoteles por residentes en España y las matriculaciones de automóviles, que mantienen una tendencia ascendente, de modo que esta variable seguirá creciendo en el último trimestre, aunque quizás a un ritmo algo más moderado. Para el conjunto del año se espera un crecimiento del 2,1%.

Para 2015 cabe esperar que los hogares traten de recomponer su tasa de ahorro, que se halla en mínimos históricos como consecuencia de la trayectoria tan expansiva del consumo en 2014. No obstante, el posible efecto negativo de esta circunstancia sobre la evolución del gasto será más que contrarrestado por el aumento de la renta disponible derivado de la rebaja impositiva, así como por el aumento de la capacidad adquisitiva resultante de la reducción del precio de los productos energéticos. Se prevé, por tanto, un crecimiento del 2,6%.

El **consumo público** creció un 0,1% en términos reales en el tercer trimestre, aunque el crecimiento en términos nominales fue sensiblemente superior. La evolución de esta variable es muy errática, pero en lo que llevamos de año mantiene una dirección claramente ascendente, al contrario de lo que se esperaba dada la necesidad de consolidación presupuestaria: en los tres primeros trimestres aumentó un 0,4% en términos nominales en comparación con el mismo periodo del año anterior, lo que es indicativo de una poco recomendable relajación del esfuerzo de contención del gasto. Este año, esta variable crecerá un 0,6%, y para el año próximo, puesto que es

El ritmo de crecimiento se mantuvo en el tercer trimestre

Sorprendente dinamismo del consumo

Relajación del proceso de contención del consumo público

*Crecimiento
continuado
de la inversión
empresarial*

año electoral, cabe esperar un crecimiento incluso algo superior, un 0,7%.

La **formación bruta de capital en bienes de equipo y otros activos** ha amortiguado su crecimiento hasta un 1,7%, pero los resultados de los trimestres anteriores han sido notablemente revisados al alza. Es muy reseñable la racha de siete trimestres consecutivos de crecimiento que presenta este componente de la demanda, sin duda favorecido por la corrección de uno de los grandes desequilibrios generados durante los años de crecimiento, que es el incremento de los costes laborales unitarios, así como por el incentivo que supone una regulación laboral más flexible, todo lo cual supone un estímulo tanto a la inversión nacional como a la extranjera.

La intensidad y la continuidad de la recuperación de esta variable son incluso más sorprendentes que en el caso del consumo, teniendo en cuenta la limitada disponibilidad de crédito. La financiación procede de los recursos propios generados por las empresas, las cuales, como se verá más adelante, han compatibilizado el aumento de la inversión con el desapalancamiento y saneamiento de sus balances, aunque una parte de esta inversión también ha procedido del exterior. El crecimiento de esta variable en 2014 se estima en un 9,3%.

En 2015 la inversión en equipo continuará creciendo, gracias al escenario de reducidos tipos de interés, la continuación del efecto favorable derivado de la corrección de los costes laborales —dicho efecto, de no revertirse, se transmitirá de forma progresiva a largo plazo—, la evolución mejor de lo esperado de las exportaciones a lo largo de este ejercicio y la consolidación de la recuperación del consumo. La previsión para dicho año es de un crecimiento del 7,5%.

*La inversión
en construcción
finaliza su ajuste
y comienza a crecer*

En cuanto a la **inversión en construcción**, avanzó un 0,6%. Aunque el crecimiento ha sido inferior al del trimestre precedente, lo relevante es que ha sido el segundo trimestre consecutivo en positivo, después de seis años de caídas ininterrumpidas. Si en el segundo periodo del año fue el componente de construcción no residencial el que impulsó este agregado, en el tercero ha sido, además, el de construcción de viviendas, por primera vez en siete años. La vuelta de este componente de la demanda a territorio positivo se puede decir que marca un hito en el proceso de recuperación de la economía española, ya que esto quiere decir que el fuerte ajuste que ha sufrido la construcción como consecuencia del pinchazo de la burbuja inmobiliaria, uno de los más relevantes que tenía que hacer la economía española para encontrarse en condiciones de volver a crecer, ya ha concluido.

*Estabilización del
sector inmobiliario*

Esto, por otra parte, es el resultado de la **estabilización del sector inmobiliario**. Las ventas de viviendas han dejado de caer, al igual que los precios. Como consecuencia de ello, el *stock* de viviendas sin vender ha acelerado su reducción y en muchas regiones de España

PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

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

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|-------------|------------|------------|
| PRODUCTO INTERIOR BRUTO | -1,2 | 1,4 | 2,5 |
| Consumo de los hogares | -2,3 | 2,3 | 3,1 |
| Consumo público | -2,9 | 0,6 | 0,8 |
| Formación bruta de capital fijo | -3,8 | 2,2 | 4,0 |
| — Bienes de equipo y otros productos | 4,0 | 10,5 | 7,5 |
| — Construcción | -9,6 | -2,6 | 1,9 |
| Demanda nacional ^a | -2,7 | 1,9 | 2,8 |
| Exportación de bienes y servicios | 4,3 | 4,3 | 4,6 |
| Importación de bienes y servicios | -0,5 | 6,7 | 5,7 |
| Sector exterior ^a | 1,4 | -0,5 | -0,3 |
| MERCADO DE TRABAJO | | | |
| Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo: | | | |
| — Variación en miles | -551,1 | 131,8 | 313,1 |
| — Variación en porcentaje | -3,3 | 0,9 | 1,8 |
| Tasa de paro (EPA) | 26,1 | 24,4 | 22,5 |
| PRECIOS Y COSTES | | | |
| Precios de consumo (media anual) | 1,4 | -0,2 | 0,4 |
| Remuneración salarial media | 1,7 | 0,1 | 0,6 |
| Costes laborales unitarios | -0,4 | -0,5 | 0,0 |
| SECTOR EXTERIOR (% PIB) | | | |
| Saldo balanza pagos cuenta corriente | 1,4 | 0,2 | 0,8 |
| ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB) | | | |
| Déficit (-) o superávit (+) ^b | -6,3 | -5,5 | -4,5 |

^a Aportación a la tasa de crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

^b Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Fuentes: Para 2013, INE y Banco de España. Para 2014 y 2015, previsiones del IEE.

ya ha sido absorbido, lo que impulsa la reactivación de la actividad constructora para satisfacer la demanda. La positiva evolución de los visados de nueva obra, que llevan muchos meses creciendo, permite anticipar que esta trayectoria se mantendrá e irá ganado fuerza a lo largo de los próximos meses. Por otra parte, el intenso crecimiento de la licitación oficial, que refleja el ciclo electoral, anuncia la continuidad del crecimiento en el componente no residencial. En cualquier caso, pese a la positiva evolución reciente, la inversión en construcción en el conjunto del año aún registrará una tasa de crecimiento negativa, que se estima en un -3,6%, y será en 2015 cuando registre su primer resultado positivo anual desde 2007, que se podría situar en el 1,2%.

*Señales muy positivas
de las exportaciones*

Las **exportaciones** crecieron con vigor —un 3,5%—, lo que es muy destacable dado el poco favorable entorno exterior. De hecho, han crecido más que el comercio internacional, al igual que ya sucedió en el trimestre anterior, lo cual constituye una señal muy positiva, más aún teniendo en cuenta el contexto de recuperación de la demanda interna, ya que tradicionalmente las empresas españolas se esforzaban en vender al exterior cuando el mercado nacional declinaba y cuando este se recuperaba abandonaban el interés por el mercado exterior. Esto significa que el aumento de peso de las exportaciones sobre el PIB experimentado en los últimos años tiene probablemente un carácter permanente. La ganancia de competitividad en costes se encuentra en el origen de este comportamiento tan positivo.

*La nota negativa
procede
de las importaciones*

Pese a ello, las **importaciones** crecieron en mayor medida que las exportaciones —un 4,7%—, por lo que la aportación conjunta del sector exterior al crecimiento ha sido negativa, lo cual viene sucediendo desde que se inició la recuperación, como reflejo de una muy elevada elasticidad de las importaciones al crecimiento de la demanda interna. Este año las exportaciones e importaciones crecerán un 4,3% y un 5,8% respectivamente, mientras que para el año próximo, en función de la evolución esperada de los mercados internacionales y de la demanda nacional, la previsión es de tasas del 5,0% y del 4,6%.

*Crece el VAB
de la industria*

Desde la perspectiva de la oferta, el Valor Añadido Bruto de la **industria manufacturera** presentó un crecimiento muy semejante al del trimestre anterior, aunque los indicadores económicos anunciaban una desaceleración. Los indicadores disponibles del cuarto trimestre —cartera de pedidos, índice PMI, confianza, afiliados a la Seguridad Social— siguen manteniendo una tendencia creciente aunque a un ritmo algo más lento. Este año este sector presentará un crecimiento positivo, por primera vez desde 2007.

El VAB del sector de la **construcción** creció muy modestamente, por debajo de lo que sugerían los indicadores sectoriales, como el consumo de cemento, los pedidos o el índice de confianza —este

último dio un salto notable en el tercer trimestre—. Además, la trayectoria ascendente de estos al inicio del cuarto trimestre se mantiene. Aunque el indicador más claro de la indiscutible mejoría que ha experimentado la actividad en este sector es el número de afiliados a la Seguridad Social, que aunque en términos interanuales ha empezado a crecer en octubre, en comparación intermensual lleva creciendo desde casi el inicio del año.

Con respecto a los **servicios de mercado**, aceleraron su avance en el tercer trimestre, sobre todo por el empuje del turismo. Las entradas de visitantes extranjeros crecieron a un ritmo muy intenso, al igual que el gasto total de los turistas, aunque esto no se reflejó en la evolución de las pernoctaciones. De hecho, han crecido más las pernoctaciones de residentes en España que las de residentes en el exterior. Esto se explica porque los turistas han acudido en mayor medida a alojamientos no hoteleros, como apartamentos. La tendencia positiva en el sector servicios se mantiene en el cuarto trimestre, según apuntan indicadores como el índice PMI, el número de afiliados a la Seguridad Social o el índice de confianza del sector, que se ha recuperado hasta niveles de 2007.

El **empleo**, según la Encuesta de Población Activa, creció un 0,4% en el tercer trimestre —y un 0,5% medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo—. Desde el último trimestre de 2013 la ocupación ha aumentado en un 1,6%, es decir, en unas 270.000 personas en términos desestacionalizados. El número de desempleados sigue descendiendo a un ritmo más intenso que el de creación de nuevos puestos de trabajo —desde el primer trimestre de 2013 el número de parados se ha reducido en unas 630.000 personas en términos desestacionalizados—, lo que se explica, al igual que viene sucediendo desde hace un año, por el retroceso de la población activa, como consecuencia de la reducción de la población en edad de trabajar. Esta última es inferior en casi 880.000 personas a la del último trimestre de 2009, cuando alcanzó su máximo. La disminución de la tasa de actividad también está contribuyendo, aunque en mucha menor medida, a la reducción en el número de desempleados. Así, la tasa de desempleo se situó en el tercer trimestre en el 23,7%, frente a un 25,6% de un año antes.

Es entre los **jóvenes** donde se concentra la mencionada bajada de la tasa de actividad, siendo este el factor que explica, en el caso de este grupo, la ligera disminución de su tasa de desempleo —hasta el 52,4% en el tercer trimestre, desde un 54,1% en el mismo periodo del año anterior—, puesto que la creación de empleo entre los menores de 24 años sigue siendo nula.

Por otra parte, ya no solo crece en empleo temporal, como ocurría al inicio de la recuperación, también lo hace el **indefinido**, lo que

El sector de la construcción crea empleo desde casi el principio del año

La buena temporada turística impulsa los servicios

Sigue descendiendo la población en edad de trabajar

Aún no se crea empleo entre los jóvenes

*Crece el empleo
indefinido y a tiempo
completo*

se refleja en la evolución de los contratos registrados: entre enero y octubre los contratos indefinidos aumentaron un 18,4% en comparación con el mismo periodo del año anterior, frente a un 13,5% que habían crecido los temporales. Asimismo, si al inicio de la recuperación la totalidad del empleo que se creaba era a tiempo parcial, ahora el empleo que se crea es a **tiempo completo**. Todo ello es indicio de que se consolida entre los empresarios la percepción de que la mejora de la actividad va a ser duradera. El proceso de creación de empleo va adquiriendo, por tanto, de forma progresiva rasgos de mayor solidez. La única nota negativa es el hecho mencionado de que la creación del mismo aún no se ha extendido a los jóvenes.

En el conjunto de 2014 el empleo aumentará un 0,8%, lo que supone unas 126.700 personas, siendo el primer año de crecimiento del mismo desde que empezó la crisis, y la tasa de desempleo descenderá hasta el 24,4% —en media anual—. La previsión para el año próximo es que se creen casi 230.000 puestos de trabajo —un 1,4%— y la tasa de desempleo media anual se reduzca hasta el 22,5%.

*Señales de que
la recuperación
se consolida*

En suma, si 2013 fue el año de la estabilización y del inicio de la recuperación, 2014 ha sido el de la **consolidación** de la misma. El crecimiento ininterrumpido de la inversión en equipo, la reactivación en el sector de la construcción, la positiva evolución de las exportaciones en un contexto internacional desfavorable y la creación de empleo indefinido y a tiempo completo, constituyen las manifestaciones más claras de que la recuperación avanza por el buen camino.

*Todavía quedan cosas
por hacer*

El único rasgo negativo de este proceso es el elevado crecimiento de las importaciones como resultado del crecimiento de la demanda interna, lo que refleja la **persistencia de importantes debilidades de nuestro modelo productivo** que solo se pueden corregir de forma progresiva, a largo plazo, mediante una intensa inversión productiva en nuevos procesos, productos e I+D, y mediante reformas estructurales orientadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, aumentar la competencia, elevar la cualificación profesional de la mano de obra, cambios fiscales, etc. La recuperación de la competitividad en costes perdida en los años de crecimiento, así como la reforma laboral son dos elementos muy positivos que actuarán a favor de este cambio de modelo, como ya se puede comprobar en la evolución de la inversión y de las exportaciones, que no presentarían un comportamiento tan bueno de no ser por dichos factores.

*Previsión
de crecimiento
del 2,5% para 2015*

Las perspectivas para 2015 han mejorado sensiblemente como resultado de los diversos factores positivos ya mencionados, es decir, la bajada de impuestos, el descenso de los tipos de interés y, sobre todo, la caída del precio del petróleo. Bajo la hipótesis de que este último se mantenga en un nivel de en torno a 70 dólares a lo

largo del ejercicio, la **previsión de crecimiento del PIB para 2015** se sitúa en un **2,5%**. Todo ello siempre y cuando no se materialicen los riesgos mencionados, tanto externos como internos, es decir, siempre que los mercados internacionales se ajusten sin grandes tensiones a la retirada de la política monetaria expansiva de Estados Unidos, la recuperación de la economía europea transcurra por los cauces previstos y en España no se produzcan acontecimientos que hagan dudar de nuestra solvencia o de nuestros compromisos con nuestros acreedores.

Los agentes privados continúan saneando sus balances

El fuerte repunte de las importaciones derivado de la recuperación de la demanda interna ha supuesto un empeoramiento en la evolución del saldo de la **balanza de pagos por cuenta corriente**, que entre enero y septiembre de este año registró un déficit de 4,1 miles de millones de euros, frente a un superávit de 9,3 miles de millones en el mismo periodo del año anterior. Junto con la disminución del superávit comercial de bienes y servicios, que en ese periodo se ha recortado en un 30%, también ha contribuido a dicho deterioro el aumento del déficit de la balanza de rentas. No obstante, como consecuencia de la estacionalidad más favorable del último trimestre del año, se espera que el ejercicio acabe con un ligero superávit del 0,6% del PIB, que en cualquier caso supone un empeoramiento en comparación con el excedente del 1,4% registrado el pasado año. Puesto que en 2015 se espera que la contribución del sector exterior al crecimiento vuelva a ser positiva, el saldo por cuenta corriente experimentará una mejoría hasta el 1,0% del PIB.

También ha empeorado la **balanza financiera**. La entrada de inversión directa extranjera en España entre enero y septiembre ha alcanzado un volumen semejante al del mismo periodo del año anterior, y también se ha producido un importante flujo de entrada de inversión extranjera en cartera y otras inversiones, pero al mismo tiempo las inversiones españolas en el exterior en cartera y en otras inversiones han experimentado un vuelco extraordinario: de un saldo negativo de 56 miles de millones entre enero y septiembre del pasado año —es decir, un retorno hacia España de inversiones españolas en el exterior—, se ha pasado a un saldo positivo —es decir, salidas netas— por valor de 55 miles de millones, siendo este el principal factor que explica que la balanza financiera haya pasado de superavitaria a deficitaria.

Desde el punto de vista del **equilibrio entre ahorro e inversión**, el deterioro del saldo por cuenta corriente en la primera mitad

*Empeora el saldo
por cuenta corriente*

*También empeora
el saldo de la cuenta
financiera*

*Desciende la tasa
de ahorro
de los hogares*

de 2014 —aún no hay datos del tercer trimestre— obedeció al descenso de la tasa de ahorro nacional, ya que la tasa de inversión se mantuvo en un nivel prácticamente idéntico al del mismo periodo del año anterior. Dicho descenso de la tasa de ahorro se ha concentrado fundamentalmente en los hogares, que pasaron de ahorrar un 12,5% de su renta disponible bruta en la primera mitad de 2013, a un 8,3% en el mismo periodo de este año como consecuencia del fuerte crecimiento del consumo.

*Las familias reducen
su endeudamiento*

Ello ha supuesto una reducción del excedente financiero de los hogares —es decir, del ahorro una vez descontada la parte del mismo destinada a inversión no financiera—, pese a lo cual estos han proseguido reduciendo su **endeudamiento** tanto en términos relativos como nominales: en el segundo trimestre del año la deuda de los hogares representaba un 113,5% de su renta disponible bruta, frente al máximo de 127,4% en el segundo trimestre de 2010; en términos nominales, el valor de la deuda de los hogares se ha reducido un 15% con respecto a su máximo.

*Rápido ritmo
de desapalancamiento
de las empresas*

En el caso de las empresas no financieras, su ahorro —es decir, sus beneficios no distribuidos— ha disminuido algo, pero sigue siendo superior a su inversión, lo que significa que, en términos macroeconómicos, las empresas financian su inversión con sus propios recursos, y aún sobra un excedente que destinan en su totalidad al pago de su deuda. Esta representaba en el segundo trimestre de este año el 108,4% del PIB, frente a un máximo del 134% cuatro años antes. En términos nominales, la reducción de la deuda de las empresas no financieras desde el máximo ha sido del 21%. El ritmo de **desapalancamiento** de las empresas sigue siendo, por tanto, muy intenso, más que en el caso de los hogares.

*Aumenta el crédito
nuevo*

El que los agentes privados continúen inmersos en un intenso proceso de desapalancamiento no es incompatible con el hecho de que el **crédito nuevo** esté aumentando. Hasta el mes de septiembre, el crédito nuevo a las familias fue un 14,5% superior al concedido en el mismo periodo de 2013, mientras que el crédito por importe de menos de un millón de euros a las empresas —fundamentalmente crédito a pequeñas y medianas empresas— fue un 7,4% superior. Pese a su crecimiento, los flujos de crédito nuevo son muy reducidos, inferiores a los flujos de amortización de la enorme masa de crédito acumulado durante los años de expansión; de ahí que el crédito nuevo pueda comenzar a crecer dentro de un contexto de desendeudamiento.

*El déficit público
mejora por el aumento
de la recaudación*

El **déficit de las Administraciones Públicas**, excluyendo las Corporaciones Locales, ascendía hasta el mes de septiembre al 4,1% del PIB anual, cinco décimas porcentuales menos que el registrado en el mismo periodo del año anterior —excluyendo las ayudas a las

entidades financieras—. En términos nominales, el descenso del déficit ha sido de 4,7 miles de millones de euros. La mejoría procedió del aumento de la recaudación impositiva, tanto por IVA como por IRPF y cotizaciones sociales. El gasto experimentó una mínima disminución, ya que la caída sufrida por las transferencias sociales —debido a los menores pagos por prestaciones por desempleo— fue contrarrestada casi en su totalidad por el aumento registrado en otras partidas, sobre todo subvenciones y pago de intereses.

El mayor peligro de incumplimiento del objetivo de déficit procede de las **Comunidades Autónomas**, que en septiembre ya habían acumulado, tomadas todas ellas en su conjunto, un saldo negativo equivalente al 1,1% del PIB anual, cuando el objetivo para todo el año es del 1,0%; es decir, en septiembre ya habían sobrepasado su límite de déficit. Como ha puesto de manifiesto la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) existe prácticamente certidumbre de desviación en las Comunidades Autónomas de Extremadura, Cataluña, Valencia y Murcia y riesgo elevado de desviación en Castilla-La Mancha, Andalucía y Baleares. La autoridad fiscal ha trasladado por vez primera al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas la necesidad de aplicar los mecanismos que contempla la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, para poder cumplir con el objetivo del 0,7% para el conjunto de las Comunidades Autónomas en el 2015. Las Administraciones de la Seguridad Social hasta septiembre registraron un pequeño saldo negativo del -0,02% del PIB, frente a un -0,3% en el mismo periodo del año anterior. Los ingresos por cotizaciones sociales han aumentado, mientras que el gasto en prestaciones ha descendido —por la caída de las prestaciones por desempleo—. Pese a ello, el cumplimiento de su objetivo, un 1,1% del PIB, no está asegurado, debido a la estacionalidad negativa de los últimos meses del año —salvo que el Estado cubra la posible desviación mediante una transferencia, lo cual en el fondo no es más que traspasar déficit de un agente a otro—. Finalmente, la Administración Central contabilizó un déficit del 3,0% del PIB, cuatro décimas menos que en 2013 —excluyendo ayudas a entidades financieras— siendo su objetivo para todo el año un 3,4%.

Con ello, el **endeudamiento público** sigue escalando, y en 2015 superará el 100% del PIB, un nivel que es preocupante porque, en el caso de una economía con escasa generación de ahorro como es el caso de la nuestra, nos vuelve muy vulnerables ante los vaivenes de los mercados financieros. Además, ejerce un efecto negativo sobre la capacidad de crecimiento del PIB, por la vía del «efecto expulsión» —los recursos que las entidades bancarias destinan a financiar dicho déficit no se pueden destinar a financiar a las empresas,

Las CC.AA. se desvían de su objetivo de déficit

El endeudamiento público superará el 100% del PIB en 2015

*La tasa de inflación
se mueve en números
negativos*

especialmente en una situación como la actual, en la que la disponibilidad de dichos recursos es aún limitada—, y también por el impacto negativo sobre la actividad económica derivado de la carga impositiva necesaria para pagar los intereses.

La tasa de **inflación**, que en noviembre fue del -0,4%, se sitúa en negativo desde el mes de julio. En los meses de verano fueron las caídas de precios en los alimentos no elaborados las que motivaron las tasas negativas de inflación, y desde octubre son las caídas de los precios energéticos, como consecuencia de la bajada del precio del petróleo. En un entorno de ausencia total de tensiones inflacionistas subyacentes, las caídas de precios en los componentes más volátiles arrastran consigo a la tasa general. Esa ausencia de tensiones inflacionistas obedece, por una parte, a la reducción de costes laborales unitarios, y por otra, a la existencia de capacidad productiva excedentaria, de modo que el crecimiento de la demanda aún no ejerce presión sobre los precios. A ello se suma en los últimos meses la depreciación del euro.

La tasa de inflación seguirá siendo negativa durante varios meses. La tasa media anual de 2014 se situará en el 0%, y la de 2015 aún será muy reducida, un 0,8%. En un contexto de crecimiento del PIB y del consumo, no tiene sentido hablar de deflación. Es más, puesto que los salarios están congelados o en descenso, es bueno que la inflación sea negativa, ya que de este modo no se produce una pérdida de capacidad adquisitiva al tiempo que se sigue ganando competitividad frente al exterior.

*Prosigue la corrección
de los costes laborales
unitarios*

Los **salarios** se redujeron en el tercer trimestre del año, aunque después de haber crecido en el segundo. En el conjunto de los tres primeros trimestres de 2014, el crecimiento ha sido prácticamente nulo, si bien en el sector industrial se observa un ritmo tendencial de crecimiento del 1,5%. En cualquier caso, dichos crecimientos siguen siendo inferiores a los de la productividad, pese a la notable ralentización de esta, de modo que los **costes laborales unitarios** han seguido reduciéndose. El descenso total en 2014 se puede estimar que será del 0,1%, y el próximo año el resultado será semejante.

La coyuntura española no debe ocultar sus problemas estructurales

*España está
en una etapa
de recuperación
económica*

España se encuentra en una etapa alcista de su ciclo económico. El comportamiento de la economía española es bueno desde hace unos trimestres y las perspectivas para los próximos meses son, igualmente, positivas. Desde que el PIB en términos reales, y corregido de efectos estacionales y de calendario, comenzara a crecer en

términos interanuales a finales del año anterior, sus principales componentes han venido experimentando un comportamiento positivo. Desde la primera publicación de las previsiones de crecimiento para nuestro país para este año, cada revisión de las mismas ha sido al alza, excepto las últimas, con un ligero ajuste a la baja, explicado por el comportamiento de las importaciones. Pero de lo que no cabe duda es de que la demanda interna está mostrando un comportamiento muy positivo, con el consumo privado de los hogares y la inversión privada creciendo a ritmos superiores a los esperados por los analistas.

Una de las grandes **consecuencias de la Gran Recesión** de 2007-2008 es que **ha hecho disminuir el potencial de crecimiento de muchas economías**. Así lo ponen de manifiesto diferentes informes, como el último *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional, que ha vuelto a revisar a la baja el crecimiento potencial de muchas economías, entendiendo crecimiento potencial como el ritmo al cual se puede expandir el producto anual de una economía sin elevar su inflación. Y como se pone de manifiesto en el prefacio del mismo informe, se han hecho sucesivas revisiones a la baja en el crecimiento potencial durante los últimos tres años y, además, es actualmente inferior a la que se tenía al comienzo de este milenio.

España no es una excepción en este proceso. Como se ha puesto de manifiesto de manera particularmente intensa en nuestro país, nuestro modelo de crecimiento estaba asentado sobre una serie de trampas y de riesgos que, al generalizarse la crisis económica, ha tenido un impacto y una virulencia mucho mayor en España que en otros países de nuestro entorno. Un modelo productivo que, de forma directa o indirecta (mediante los efectos arrastre), ha sido muy dependiente del sector de la construcción; un aumento del consumo de los hogares y de la actividad empresarial muy dependiente del crédito; y un mercado de trabajo demasiado rígido han sido algunos de los factores estructurales que han provocado que, en una situación cíclica adversa, las consecuencias en nuestro país hayan sido de mayor envergadura que en los países de nuestro entorno.

Son estas características estructurales, o los fundamentos sobre los que está construida una economía, **las que determinan su capacidad de crecimiento a largo plazo**. España está, desde hace tiempo, en un proceso de reformas encaminadas a consolidar unos cimientos más sólidos sobre los que edificar su futuro. Hay cambios que están yendo en la buena dirección aunque también hay aspectos que deben seguir en el debate para encontrar mejor solución.

Sin embargo, España está, desde hace muchos años, plenamente integrada en la Unión Europea. Sin duda, puestas en una balanza las ventajas y los inconvenientes de la pertenencia a esta Comunidad,

*Se ha reducido
el crecimiento
potencial*

*España
no es una excepción
en este proceso*

*Son los factores
estructurales
los que determinan
el potencial
de crecimiento*

*Se deben respetar
los acuerdos fijados
en la UE*

el saldo es claramente positivo para nuestro país. No obstante, **la pertenencia a cualquier organización requiere la voluntad de respetar los acuerdos fijados** de mutuo acuerdo por todos y cada uno de sus miembros. Con el paso del tiempo se han puesto de manifiesto una serie de deficiencias en la construcción de la estructura europea, en general, y del área monetaria común, en particular, que están siendo revisadas y de cuyo éxito en su implantación dependerá, en buena medida, la capacidad de crecimiento sostenible en el tiempo por parte de la eurozona.

Mejoras estructurales en España y retos que faltan por consolidar

*La actividad
empresarial crea
riqueza en un país*

La actividad empresarial es el músculo que, en último término, hace funcionar, de mejor o peor manera, la economía de un país. Son las empresas las que, al final, crean riqueza en una sociedad. Y, en España, existen retos todavía pendientes, pese a que se están adoptando medidas para mejorar su situación. Una de ellas es la facilidad para crear un marco atractivo para desarrollar negocios.

*Las instituciones
afectan a la actividad
empresarial*

Entre el *Doing Business 2014. Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises* y el *Doing Business 2015. Going Beyond Efficiency*¹ hay elementos positivos en las decisiones de política económica en el caso de España. Esta es la lectura que se puede hacer de inmediato al ver que España ha avanzado 19 puestos en la lista de países en donde es más fácil hacer negocios. El éxito o fracaso de una actividad empresarial es el compendio de, fundamentalmente, tres aspectos: (i) una buena idea de negocio; (ii) un buen clima empresarial e institucional; y (iii) una buena situación coyuntural. El único punto en el que las autoridades pueden actuar es en el segundo de los criterios comentados. Pese a ello, su actuación no es baladí. **Desde la regulación que facilite o dificulte la apertura o cierre de un negocio hasta el sistema tributario**, las distintas decisiones que desde un Gobierno se adopten en este tipo de materias **puede hacer la actividad empresarial formal más o menos atractiva.**

En muchas ocasiones, empresas que desde un punto de vista operativo son solventes se convierten en insolventes desde un punto

¹ Los informes *Doing Business*, elaborados por el grupo del Banco Mundial desde el año 2004, son un buen punto de partida para analizar diversos aspectos relacionados con la actividad empresarial de los diferentes países que analiza. En concreto, estudian once aspectos diferentes de la vida de una empresa, correspondientes a diferentes etapas de su desarrollo, desde su nacimiento hasta el momento (si es necesario) de su extinción. Para más información puede consultarse su base de datos histórica, disponible en el siguiente enlace: <http://www.doingbusiness.org/custom-query>

de vista financiero por motivos ajenos a su voluntad. Un gran número de sociedades no financieras en nuestro país que, en su conjunto, tienen todavía un excesivo grado de apalancamiento, se están viendo abocadas a un proceso de liquidación, no por la voluntad de sus acreedores ni por la propia viabilidad de su función sino por la existencia de una regulación en materia concursal y preconcursal adversa. En este sentido, es de agradecer que el Gobierno, mediante el *Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo*, dé prioridad en la legislación a la refinanciación y a la reestructuración de la deuda empresarial en vez de a la liquidación empresarial en materia de insolvencia.

Una de las consecuencias de la crisis económica ha sido el notable incremento del número de empresas españolas que se han abierto al mercado exterior, condicionadas por el mal funcionamiento de la demanda interna. Viendo su evolución en el tiempo, **la exportación de bienes y servicios** como porcentaje del PIB, que mostraba un nivel estable en el 25% en los años anteriores a la crisis y que alcanzó su mínimo en el año 2009 (con un nivel del 23,9%), sin embargo **no ha parado de crecer desde entonces**, hasta alcanzar, en el año 2013, un nivel del 34,1%.

La capacidad exportadora de nuestro país se ha visto beneficiada, sin duda, por la ganancia en competitividad vía costes que ha experimentado España en los últimos años. En un contexto en el que ya no es posible realizar devaluaciones monetarias para ganar competitividad frente al exterior vía el tipo de cambio por parte de las autoridades monetarias, la manera más eficaz de ganar competitividad es siendo más competitivos vía costes, lo que se consigue o bien reduciendo la remuneración salarial o bien aumentando la productividad del trabajo (o una combinación de las dos opciones). Los costes laborales unitarios, que miden la relación entre la remuneración de los asalariados y la productividad del trabajo, han disminuido los últimos años en España, tanto por la moderación salarial como, sobre todo, por un aumento de la productividad del trabajo. Además, tal y como se refleja en el cuadro de previsión macroeconómica, se espera que los costes laborales unitarios sigan reduciéndose (aunque de forma mucho más moderada) tanto este año como en 2015. Comparativamente, España ha experimentado una reducción de sus costes laborales unitarios más intensa en los últimos años que la media de la eurozona, lo que ha hecho atractiva la compra de productos españoles para nuestros principales socios comerciales.

Pese a ello, **las exportaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB de nuestra economía siguen en niveles muy bajos en comparación con otros países** como Alemania (50,7% en 2013) o la media de la eurozona de los 18 (45,9%). Y, según datos del ICEX,

Siendo más competitivos vía costes se han mejorado las exportaciones

Queda recorrido para aumentar nuestras exportaciones

aunque el número de empresas que exportan ha crecido notablemente, de 101.000 en 2008 a 150.000 en 2013, esta cifra ha de ser matizada en dos sentidos: (i) el porcentaje de empresas que exportan respecto del total sigue siendo reducido (en España existen más de 3 millones de empresas según los datos del Directorio Central de Empresas); y (ii) El número de empresas que han interrumpido su actividad exportadora también ha crecido a lo largo del tiempo (de cerca de 40.000 en 2008 a más de 65.000 en 2013).

Es decir, en España sigue habiendo pocas empresas que dediquen parte o toda su actividad al sector exterior y, además, muchas de las empresas que exportan lo hacen de forma esporádica. A esta situación hay que añadirle lo siguiente:

- El elevado nivel de concentración de las empresas españolas exportadoras. Por volumen de exportación, las cinco empresas españolas que más exportan tienen una cuota de exportación del 10,2%, y las 1.000 primeras del 68,3%. Es decir, la mayor parte de las 150.000 empresas que exportaron en España en 2013 lo hicieron por un volumen muy pequeño.
- Se ha realizado un gran esfuerzo de diversificación exportadora pero todavía no es suficiente. El 57,1% del total exportado en 2013 tuvo como destino países de la eurozona y, sumando el resto de la UE, este porcentaje ascendió al 71,3%. Una excesiva concentración geográfica hace a nuestras exportaciones muy sensibles a la coyuntura de nuestro entorno europeo.

Es imprescindible seguir aumentando nuestra actividad exportadora

Es imprescindible seguir incrementando nuestra actividad exportadora hasta acercarla al nivel de otros países de nuestro entorno por dos motivos: (i) en primer lugar, existen sinergias positivas entre los sectores comercializables y los no comercializables de un país, pudiendo tener efectos positivos sobre el crecimiento de la producción y del empleo interno; y (ii) las empresas exportadoras, al estar abiertas a la competencia internacional y, por lo tanto, tener que competir con el resto del mundo, tienden a ser más competitivas que las empresas no exportadoras. Dos factores que influyen en que el tejido exportador sea reducido en España en comparación con el de otros países son, sin duda, la preeminencia de empresas de reducido tamaño en nuestro país, hecho que dificulta la salida al exterior (y, si lo hacen, que su permanencia en la actividad exportadora sea duradera en el tiempo), y los problemas de financiación y de cooperación entre empresas que tienen intención de abrirse al mercado exterior.

Además, para situar tanto nuestra economía como la de la eurozona en una senda de crecimiento sostenido, tiene que robustecerse la inversión. Es en la empresa privada, no en el sector público, donde

se opera con un valor añadido significativo y se crea empleo rentable. **La clave y el gran reto para los Gobiernos e instituciones está en constituir y cuidar una imagen de buenas condiciones objetivas para la inversión privada.** A escala europea la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero (BCE) resultarán indispensables y no cabe duda de que la supervisión bancaria común, puesta en marcha el 3 de noviembre, reforzará esta estabilidad.

En nuestro país la crisis no ha impedido que los *stocks* de inversión directa aumentaran, aunque a un ritmo más lento. Aun así, hay que seguir potenciando su crecimiento, ya que **la inversión exterior en sus dos vertientes genera efectos beneficiosos para la economía española.** Por un lado, el establecimiento de multinacionales extranjeras en nuestro país incide positivamente sobre nuestro PIB a la vez que auspicia la exportación y la inversión exterior. Por otro lado, la inversión española en el exterior eleva la productividad y la rentabilidad de las empresas, acrecentando su competitividad e impulsando sus exportaciones y el desarrollo de los recursos humanos. Los próximos años tienen que ser fundamentales de cara a fortalecer el tejido productivo español y dotarlo de innovación. Para ello, resultará necesario implicar a las empresas extranjeras en el proceso, de ahí que sea necesario estimular políticas tanto de promoción de la inversión exterior como de las exportaciones en colaboración con ellas, pero con clara autonomía y definición. **El objetivo final no debe ser otro que dar un salto de gigante en las exportaciones e inversiones españolas en el exterior** afianzando un modelo de crecimiento sobre bases de internacionalización sustancialmente más amplias.

Nuestras empresas necesitan avanzar por el camino de la innovación. No solo se trata de un incremento de los recursos destinados a estas partidas sino, sobre todo, su **reorientación hacia aquellas actividades más relacionadas con la aplicación y difusión de innovaciones a través del aparato productivo**, que es lo que genera ganancias de productividad y crecimiento de nuestras tasas potenciales en el largo plazo. Un dato llamativo es que, por unidad monetaria gastada (o invertida) en actividades de I+D, en España se genera un 60% más de artículos científicos que la media de la Unión Europea, pero por el contrario se genera un 70% menos de patentes, lo que pone de manifiesto que nuestro sistema de Ciencia y Tecnología se orienta en mucha menor medida que la media de la UE hacia la aplicación de innovaciones en el sector productivo y más hacia la ciencia básica. El hecho de que sean las empresas de más de 250 trabajadores las que más invierten en innovación, apoya la necesidad de impulsar la innovación tecnológica al resto del tejido empresarial y conducirlo hacia sectores productivos basados en la

La clave es establecer buenas condiciones objetivas para la inversión privada

La inversión exterior genera efectos beneficiosos

Las empresas deberían apoyarse en la cooperación con otras organizaciones

alta tecnología, pero sin tratar de dirigirla desde las esferas estatales. Dado que la principal barrera viene determinada por el coste de la inversión, así como por el tiempo y la incertidumbre de la demanda futura derivada de dicha inversión, **las empresas deberían apoyarse en la cooperación con otras organizaciones** para participar en proyectos de innovación tecnológica, organizativa y comercial con el objetivo de mejorar la competitividad y conseguir un tamaño empresarial óptimo. De esta manera se consigue reducir el riesgo económico que conlleva la inversión, se accede al conocimiento externo y se llega a nuevos mercados.

Se deben intensificar los medios alternativos de financiación

Con la restricción al crédito que ha existido, **las empresas llevan tiempo recurriendo, en mayor medida, a medios alternativos a la financiación bancaria** para acometer sus proyectos de inversión. El incremento de la financiación pública, a través de las líneas de intermediación del ICO, o el mayor uso del capital-riesgo, entre otros muchos instrumentos de financiación, ponen de manifiesto esta realidad. La reciente aprobación de la *Ley 22/2014, de 12 de noviembre*, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre*, de Instituciones de Inversión Colectiva, debe servir, en la práctica, para que este tipo de instrumentos de financiación alternativa a la bancaria tenga mayor recorrido en nuestro país.

Dos problemas de calado: dualidad y corrupción

Buenas cifras en el mercado de trabajo

Las grandes cifras del mercado de trabajo están comenzando a mostrar un comportamiento positivo, propias de su característica pro-cíclica (en el caso del número de ocupados) y contra-cíclica (en el de los desempleados). Así, en el primer caso, el número de ocupados ha crecido durante los últimos dos trimestres (algo que no sucedía desde el segundo trimestre de 2008) y el número de desempleados lleva cuatro trimestres consecutivos bajando. Además, es previsible que, **dada la situación alcista en la que nos encontramos, la creación de empleo siga siendo una realidad en los próximos trimestres.**

Excesiva temporalidad del mercado de trabajo

Pese a lo positivo de estas cifras, sin embargo, el mercado de trabajo español sigue presentando una **excesiva temporalidad**. Atendiendo a las estadísticas del Movimiento Laboral Registrado, proporcionadas por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, en nuestro país, por cada contrato indefinido que se rubrica, se firman aproximadamente 12 contratos temporales, pese a que el número de contratos indefinidos esté creciendo a una tasa mayor que el de

los contratos temporales. Además, la relación entre el número de contratos temporales y el número de contratos indefinidos que se firman ha ido creciendo, siendo probable que la ratio, de no haber ninguna modificación normativa, siga aumentando.

Esta realidad nos ha llevado a que nuestro país sea el **segundo de la UE con mayor tasa de temporalidad**. En el año 2012, en efecto, el número de trabajadores temporales suponían el 22,6% del total de asalariados. Solo Polonia mostró una cifra superior (el 27,1%), y nuestra tasa superaba la de otros países, como Francia (14,9%), Italia (14,1%), Alemania (13,5%) o el Reino Unido (5,7%). La temporalidad no tiene por qué ser algo negativo si se cumplen, al menos, una de estas dos condiciones: (i) que sea una situación deseada por el trabajador; y (ii) que sea una circunstancia extraordinaria en la vida de un trabajador que acabe llevando a un trabajo estable. Y, aunque es difícil conocer con detalle qué parte del trabajo temporal se debe a cualquiera de estas dos circunstancias, es posible estimar esta realidad a través de la *Labor Force Survey*. En esta «EPA armonizada a nivel europeo», se pregunta explícitamente a los trabajadores temporales por las razones de su contrato eventual.² A partir de esta pregunta, disponible en diferentes años y países, se puede comprobar que España es el país donde el número de trabajadores temporales responden con más frecuencia que tienen un trabajo temporal porque no han podido encontrar un trabajo indefinido (en el año 2012, el 91%). El siguiente país con mayor temporalidad involuntaria es Italia, con un 72%. Y, además, es una respuesta que se mantiene en el tiempo, puesto que las tasas de temporalidad involuntaria en nuestro país eran superiores al 85% en años anteriores a la actual crisis económica.

Ante esta situación, es importante recordar que **una excesiva temporalidad tiene efectos adversos** no solo sobre el trabajador sino también sobre la empresa, en particular, y sobre el conjunto de la economía, en general. Estos efectos negativos son básicamente de dos tipos: (i) en primer lugar, reduce los incentivos a la formación de un trabajador en la empresa, lo que acaba incidiendo negativamente en la productividad de la misma; y (ii) en segundo lugar, tal y como ha puesto de manifiesto Orsini (2014) en un informe publicado por la Comisión Europea, descontando el *efecto composición*,³ el

España, segundo país de la UE con mayor tasa de temporalidad

Una excesiva temporalidad tiene efectos adversos

² La pregunta concreta es la siguiente: «¿Por cuál de los motivos siguientes tiene un contrato o relación laboral temporal?». Las cuatro posibles respuestas son: (i) Por no haber podido encontrar un empleo con contrato indefinido; (ii) Por no haber querido encontrar un empleo con contrato indefinido; (iii) Por otras razones; y (iv) No sabe.

³ Podemos definir el *efecto composición*, aplicado a la determinación de los salarios, a la variación de los salarios que se debe a las características intrínsecas de distintos grupos de trabajadores. En este caso, los trabajadores con contrato temporal *vs.* los trabajadores con contrato indefinido.

*El mercado de trabajo
español tiene
un problema
de dualidad*

salario de los trabajadores temporales se ha reducido un 15% más que el de los trabajadores indefinidos entre 2008 y 2013, circunstancia que es probable que no solo sea ocasionada por la última crisis sino que sea recurrente a las etapas recesivas de nuestra economía. Una posible explicación de este fenómeno se encuentra en el ya clásico trabajo de Solon *et al.* (1994) que afirma que ello se debe a un sesgo de composición que da mayor peso a los trabajadores con menor cualificación en las épocas expansivas del ciclo económico que en las épocas recesivas.

En definitiva, lo que han conseguido las distintas regulaciones del mercado de trabajo en España —desde la reforma laboral de 1984, por la que se generalizó el uso de la contratación temporal—, es crear un grupo de trabajadores muy protegidos (con altos costes de despido y que podríamos asociar a los trabajadores con contrato indefinido) y un grupo de trabajadores con unas condiciones muy flexibles (que podríamos asociar a los trabajadores con contrato temporal), en lo que se conoce como la **dualidad del mercado de trabajo español**.

Sin duda, la última reforma laboral de 2012 introdujo elementos de flexibilidad en el mercado laboral, tanto en lo referente a la flexibilidad interna dentro de las empresas como al hecho de dar prioridad a la negociación laboral al nivel de empresa respecto al nivel sectorial, que pueden resultar positivos para la creación de empleo y para la reducción del desempleo. Sin embargo, es probable que el porqué las empresas decidan recurrir a los contratos temporales en mucha mayor medida que a los contratos indefinidos se deba, en parte, a la estructura de nuestro modelo productivo, pero en un porcentaje muy elevado también se deba a la estructura de costes de las distintas figuras contractuales. La reforma de 2012, sin duda, ha reducido la diferencia en el coste de despido entre los trabajadores temporales y los indefinidos, pero no ha conseguido solucionar el gran problema de la temporalidad. Es necesario replantear los tipos de contratos existentes en España, así como el sistema de indemnizaciones por despido, equiparando los contratos temporales al de los contratos indefinidos, con el objeto de abaratar el despido a las empresas, para que la opción de la temporalidad deje de ser la óptima en la decisión de contratación de las mismas. Una alternativa para paliar el problema de la dualidad sería diseñar un contrato único con indemnización creciente en función de los años que se lleve en la empresa en el momento del despido. Se trataría de contratos a través de los cuales el empresario reservaría parte del salario del trabajador a modo de cotización creándose un fondo que el trabajador podría rescatar en caso de despido (similar al modelo austríaco de contratación). Es necesario seguir avanzando en conseguir

mecanismos de mayor flexibilidad en la fijación de los salarios de los trabajadores.

Sin duda, **otro de los grandes problemas a los que se enfrenta el mercado laboral español es el del paro de larga duración**. Según la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre, el 43,18% del total de los desempleados llevaba más de dos años sin encontrar trabajo. Además, existe una clara relación inversa entre el paro de larga duración y el nivel formativo del trabajador: a mayor educación, menor tasa de paro de larga duración. La «depreciación» de las capacitaciones que deriva de largos periodos de inactividad es un riesgo significativo tanto para el individuo que, en caso de no reciclar sus conocimientos, verá reducida la probabilidad de incorporarse al mercado de trabajo, como para el conjunto de la economía dado el elevado coste de oportunidad de los recursos que dicha situación requiere (en términos de riesgo de exclusión social, de impuestos que se dejan de recaudar, prestaciones que se han de otorgar, etc.).

Desgraciadamente, **un nivel de formación más alto no garantiza ni la plena empleabilidad ni un desempeño profesional acorde con el formativo**. De hecho, la tendencia en Europa, y de forma más intensa en economías como la española o la irlandesa, apunta a una creciente tasa de paro en paralelo con el aumento del número de vacantes en determinadas ocupaciones, lo que no es más que el reflejo del peligroso desajuste entre el nivel educativo y/o la capacitación y el grado de cualificación requerido en el puesto de trabajo. 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 (*brain drain*). Tal y como ha puesto de manifiesto la moderna Teoría Endógena del Crecimiento, el capital humano es uno de los factores fundamentales del crecimiento de un país. Por ello, la fuga de capital humano de alta cualificación es un desastre para el país emisor. La movilidad laboral es, sin duda, positiva. Sin embargo, si la movilidad laboral de trabajadores cualificados no se da en ambas direcciones, es decir, si un país exporta trabajadores cualificados e importa trabajadores no cualificados, estará limitando su potencial de crecimiento.

Preocupa el paro de larga duración

Un nivel formativo superior no garantiza la plena empleabilidad

*Es necesario avanzar
en la formación dual*

La formación, tanto formal como informal a lo largo de la vida laboral, es imprescindible para dotar a los ciudadanos de la capacidad suficiente para afrontar y resolver problemas futuros. Para ello **sería necesaria la adopción y la extensión del modelo dual de aprendizaje** (similar al existente en Alemania), en el que se combina la teoría académica con la práctica en el mundo profesional. El desarrollo de altas prestaciones que consiguen las empresas alemanas y el mantenimiento de su *know how* se ha logrado a través de una exigente y férrea política de personal orientada al desarrollo de las personas con una altísima capacidad tecnológica asegurando su formación permanentemente, lo que permite, a su vez, una alta identificación con la empresa y contribuye con unos índices de rotación muy bajos y una reducida tasa de absentismo laboral. De ahí que resulte necesario un modelo de formación profesional vinculado a los requerimientos laborales de la economía del conocimiento para obtener una fuerza laboral altamente cualificada, abandonando así el modelo de baja productividad. Asimismo nuestro sistema educativo debería incorporar valores como el esfuerzo, la asunción de riesgos o la capacidad de pensamiento y aprendizaje autónomos, entre otros, para fomentar la iniciativa y la creatividad; potenciar habilidades en el uso de las tecnologías o la capacidad de trabajar en equipo y fomentar el espíritu emprendedor en todas las etapas educativas introduciendo, desde los primeros ciclos, la cultura emprendedora de un modo dual.

*La corrupción
desvirtúa el buen
funcionamiento
de una economía*

Según el último barómetro del CIS de noviembre, el 30% de los encuestados apuntaron a la corrupción y al fraude como el principal problema de España. Solo el paro obtuvo un mayor porcentaje de respuestas. **La corrupción desvirtúa el buen funcionamiento de una economía.** Provoca una asignación ineficiente de los recursos y, por lo tanto, una situación subóptima desde el punto de vista social. La corrupción provoca que los recursos, tanto de capital como del trabajo, sean utilizados para diseñar y ejecutar delitos en vez de ser utilizados en la producción de bienes y servicios. España no es el único país de la zona euro afectado por este tipo de conductas delictivas. Es necesario mayor compromiso por parte de las autoridades públicas para tratar de erradicarlas. La *Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno* es, sin duda, un paso hacia adelante para conseguirlo. Según el *Índice de Percepción de la Corrupción 2014* de Transparencia Internacional, España se encuentra en el puesto 37 de un total de 175 países, siendo superado por prácticamente todos los países de nuestro entorno. Un grado de corrupción elevado puede llevar a un nivel de desconfianza internacional que repercute en la credibilidad y en la solvencia que nuestro país ha ganado.

Hay que perseverar en las políticas de oferta y en la consolidación fiscal

Se ha de seguir en el proceso de consolidación fiscal. No hay que olvidar que déficits públicos sostenidos en el tiempo son subidas impositivas en el futuro y, por lo tanto, supone una redistribución intergeneracional difícilmente defendible. Por el lado de los ingresos, la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la ley del IRPF, la Ley del IRNR y otras normas tributarias; la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, y la Ley 28/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley del IVA, y aspectos fiscales del Régimen Económico Fiscal de Canarias, la Ley de Impuestos Especiales y la Ley 16/2013, suponen cambios legislativos importantes que van a afectar a nuestro sistema tributario en los próximos dos años. En general, la reforma tributaria va a suponer una rebaja impositiva para los distintos agentes implicados. Este ahorro fiscal supondrá un incremento de la renta disponible de las familias, que, en gran medida, se destinará al consumo y a mejorar la situación financiera. Sin embargo, como ya se ha escrito en anteriores informes, es necesario, como medida de fomento del empleo, que nuestro país se enmarque en un proceso de devaluación fiscal, reduciendo la contribución social y la carga que corresponde al empleador y al empleado, siguiendo la experiencia europea. En la actualidad, la contribución máxima a la Seguridad Social que corresponde pagar al empleador como porcentaje de los costes laborales es, en España, muy superior a la de los países de nuestro entorno, como Alemania, Italia, Francia o Países Bajos, entre otros. Disposiciones como el Real Decreto-ley 3/2014, de 28 de febrero, de medidas urgentes para el fomento del empleo y la contratación indefinida, donde se establece la tarifa plana de contribución de 100 euros, es un paso adelante, pero dados los requisitos que tiene que cumplir el empleador para poder acogerse a la misma resulta necesario avanzar, con el objetivo de fomentar el empleo, en el proceso de devaluación fiscal.

Por el lado de los gastos, es positivo el proceso de reformas que está experimentando el sector público enmarcado dentro de la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas (CORA), que está consiguiendo una mayor racionalización y eficiencia en el gasto, aunque hay que continuar explorando caminos en la eficiencia. Atendiendo al Informe trimestral de seguimiento de las medidas de la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas, de marzo de 2014, hasta la fecha, la CORA ha elaborado un total de 221 propuestas de medidas, de las que 63 ya se han ejecutado (el 28,5%), 74 están en una fase avanzada, 77 en una fase media de implementación y, por último, 7 están en fase inicial. No hay muchas dudas sobre la

Se ha de seguir en el proceso de consolidación fiscal

Es muy positivo el proceso de reformas en el que está inmerso el sector público

*Las buenas noticias
no deben ocultar
los problemas
estructurales*

conveniencia económica de gran parte de las medidas de reforma de las Administraciones Públicas, aunque han de profundizarse los trabajos en las mismas, acelerando su puesta en práctica.

En definitiva, la economía española, gracias a los ajustes y a las reformas, ha conseguido recuperarse dejando atrás la recesión y situarse en una fase alcista del ciclo. El comportamiento de la demanda interna es mucho mejor de lo esperado. Por primera vez en muchos años se está creando empleo y está disminuyendo el desempleo (aunque todavía esté en niveles socialmente inaceptables). Sin embargo, **las buenas noticias no deben ocultar los problemas estructurales** que todavía padecemos. No debemos caer en el error de cesar en el impulso reformista que lleve a nuestro país a situarse en una senda de crecimiento más sostenible en el tiempo. Solo las políticas de oferta, las que influyen sobre las características estructurales de la economía, son las que pueden conseguirlo. Pese a que desde algunos organismos nacionales e internacionales se están imponiendo las políticas de demanda, y de expansión tanto fiscal como monetaria, no está claro su efecto inmediato y puede acabar trayendo problemas no deseados en el futuro.

INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

35

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
www.ieemadrid.es

