



## Hacia dónde vamos

Estamos ante un cambio radical de escenario, el de la vuelta al crecimiento y la creación de empleo

**L**A ECONOMÍA española dejó atrás el año pasado el suelo de la crisis y ha recobrado el crecimiento. El debate económico se centra ahora en cuál será el dato de incremento del PIB a final de este ejercicio, y en cuáles serán los motores que impulsarán la economía española en los próximos años. También si los mismos serán lo suficientemente potentes como para absorber la elevada tasa de paro.

El recorrido que queda por delante para la superación de la crisis, sobre todo en términos sociales, es aún largo. España ha dejado de ser foco de las preocupaciones mundiales porque existe ya un relato de éxito de salida de la recesión, cuyo elemento central es la relación causa-efecto entre las reformas llevadas a cabo y los positivos resultados que se van acumulando.

No prevemos ni incluimos en el gráfico 1 —a diferencia de lo que sucedió en 2011, cuando la economía creció el 0,1% para volver a caídas del PIB el año siguiente (-1,6% en

términos de volumen en 2012)—, un escenario de evolución de nuestra economía en forma de uve doble, o de triple uve en este caso, sino que los principales indicadores avalan la salida de la recesión. Frente a los resultados negativos de la evolución del PIB en los dos primeros trimestres del año pasado, los datos del tercer y cuarto trimestre indicaron que estábamos ya en tasas de crecimiento del PIB positivas (0,1% y 0,2% respectivamente). El indicador adelantado para el primer trimestre de este año, 0,4% apunta a la salida de la recesión, al ir alcanzando de forma consecutiva varios trimestres de crecimiento del PIB en positivo, de manera cada vez más vigorosa.

Desde el punto de vista macroeconómico, el otro gran dato que corrobora, junto con la evolución del PIB, el cambio de escenario económico es el superávit por cuenta corriente. Por primera vez en 26 años, la balanza por cuenta corriente de la economía española, tras haber alcanzado en 2008 un déficit del 10% del PIB, se ha anotado en 2013 un moderado superávit. Este será aún mayor a finales de 2014 (gráfico 2).

Este superávit ha sido particularmente impulsado por las exportaciones españolas. Solo las de mercancías aumentaron en 2013 el 5,2%. Se trata del nivel de exportaciones más alto en un periodo equivalente desde que hay registros estadísticos, justificado, entre otros factores, por el gran avance en la diversificación geográfica —destaca el gran

aumento de la exportación fuera de Europa, en particular hacia Asia, África y América Latina, y el importante crecimiento del número de empresas exportadoras, que ha aumentado en torno al 10% respecto al año anterior—.

La mejora de las exportaciones ha venido también acompañada de una clara recuperación de la inversión extranjera durante el año pasado, como se puede deducir del gráfico 3. Si entre 2011 y 2012 salió de España inversión extranjera neta directa y de capital por más de 80.000 millones de euros, en 2013 se registró una llegada neta de 64.200 millones. Ahora, para reducir su endeudamiento, las empresas españolas no solo son ya capaces de vender activos fuera, sino también dentro de España. Además, a diferencia de lo sucedido en 2011 y 2012 la economía española ya no ha tenido que recurrir de forma principal a las operaciones con el Eurosistema. Todo ello ha llevado a que la economía acumulara el año pasado una capacidad de financiación de 25.500 millones de euros frente al resto del mundo.

La mejora de los indicadores financieros también la corrobora la evolución de la prima de riesgo del bono español a 10 años frente al bono alemán. Después de las turbulencias financieras vividas en el verano de 2012, en el que la prima de riesgo alcanzó máximos de 650 puntos básicos, se ha observado una progresiva y fuerte reducción de la misma hasta situarse por debajo de los 150 puntos básicos, como

consecuencia de una mejora de la percepción económica por parte de los inversores, la intervención del BCE, y las reformas económicas llevadas a cabo (gráfico 4).

No solo los datos macroeconómicos avalan el cambio de escenario económico sino también los microeconómicos. Son de particular interés aquellos asociados al consumo, que dejan entrever que algunas mejoras en la situación económica están llegando ya a parte de la sociedad. Después de 38 meses en terreno negativo hasta septiembre del año pasado, con cifras que alcanzaron repetidamente los dos dígitos, las ventas del comercio al por menor muestran desde entonces una progresiva mejora registrando ya cifras en torno al cero, sucediéndose aún meses de ligeros resultados positivos y negativos.

Son también positivos a este respecto los datos del sector de la automoción, gracias al aumento de las ventas de coches, que crecieron a lo largo del año 2013 el 3,3% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. El Plan PIVE ha tenido un papel relevante en ello. En cualquier caso, existe aún un gran margen de aumento de ventas en el sector de la automoción. En 2002, con un número similar de ocupados en la economía española que el actual, 16,9 millones, se matricularon casi el doble de vehículos —1,7 millones, frente a 0,9 millones en 2013—, y ello pese a que el parque móvil el año pasado, 31,2 millones de vehículos, era superior en siete millones al registrado en 2002.

El consumo se ha visto positivamente afectado en los últimos meses por la mejora en el mercado de trabajo, así como por la evolución mode-

rada de los precios, que llega oportunamente a contrarrestar las posibles pérdidas de poder adquisitivo de pensiones y sueldos como consecuencia de la moderación salarial, por la reducción de los tipos de interés y por otros factores, como por ejemplo el plan de pago a proveedores. También conviene recordar el efecto riqueza derivado del aumento de la capitalización de las empresas españolas. Como se observa en el gráfico 5, solo la capitalización del Ibex 35 ha aumentado en alrededor de

100.000 millones de euros desde finales de junio de 2013.

Esta mejora de la situación económica ha sido fruto, en gran medida, de los avances en Europa y de las reformas llevadas a cabo en España. Desde Europa, el papel más evidente en la lucha contra la crisis soberana lo ha jugado el Banco Central Europeo, con la provisión de toda la liquidez que el sistema financiero ha necesitado.

Entre las reformas domésticas implementadas destaca,

*(sigue en página siguiente)*

GRÁFICO 1. Evolución del Producto Interior Bruto de España frente a la media de la UE. Variación en %.

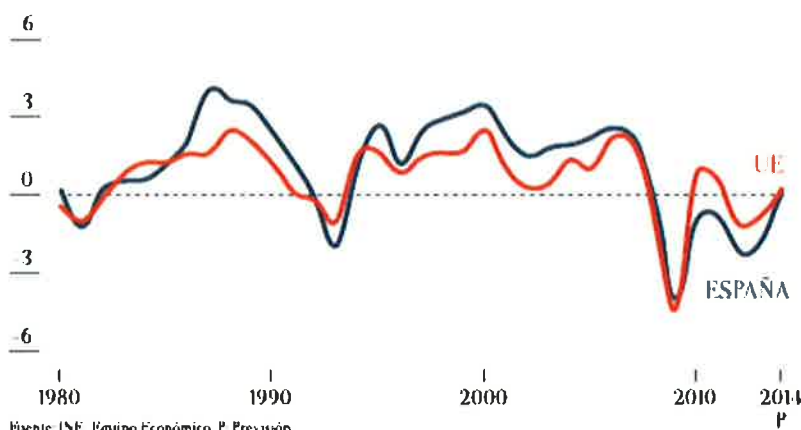
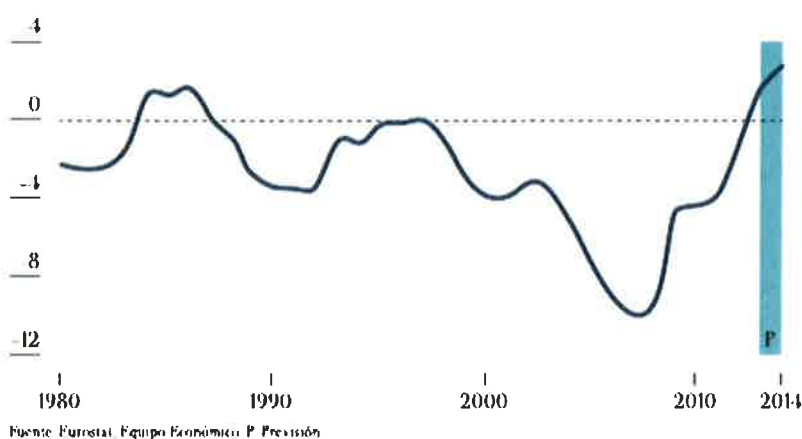


GRÁFICO 2. Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente en porcentaje del PIB.



(viene de página anterior)

por su buena acogida internacional, la laboral, que ha conseguido primero frenar la intensa destrucción de trabajo y empieza ya a dar frutos en términos de creación de empleo al dotar a las empresas de nuevos mecanismos que les permiten adaptarse a los cambios del mercado con mayor flexibilidad y eficiencia, impulsando su competitividad y su viabilidad en el medio y largo plazo.

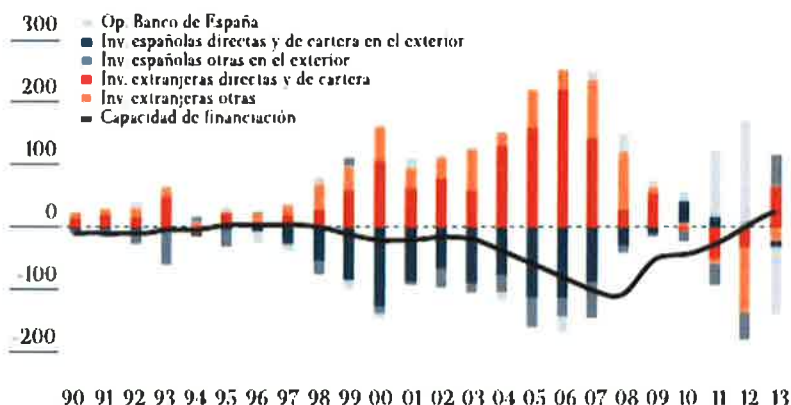
Es cierto que la economía española se sigue enfrentando a una inaceptable y muy elevada tasa de paro, en torno al 26%. No obstante, los últimos datos disponibles, tanto de la EPA como del Ministerio de Trabajo, ponen de manifiesto un claro cambio de tendencia. Si bien en el conjunto del año 2013 se destruyeron más de medio millón de puestos de trabajo, lo que supone una caída del 3,1%, los últimos datos correspondientes al primer trimestre de 2014, tras descontar los factores estacionales, señalan el menor descenso en un primer trimestre desde 2008, reduciéndose la ocupación en 184.600 personas, mientras que en el cuarto trimestre de 2013 se produjo un incremento de la ocupación, por primera vez desde mediados de 2008, de alrededor de unas 37.000 personas. Después de 22 trimestres, el mercado laboral español comienza a crear empleo en términos intertrimestrales, tal y como muestra el gráfico 6. Por su parte, el número medio de afiliados a la Seguridad Social aumentó en abril de 2014 en 133.765, hasta los 16.430.053. Este incremento es el mejor dato de cotización en un mes de abril desde el año 2005. En tasa interanual, si comparamos el dato de abril de 2014 respecto al mismo mes del año pasado, la Seguridad Social sumó 197.701 afiliados (1,2%), la mejor cifra desde 2008.

Aunque las cifras de creación de empleo son todavía relativamente bajas, son importantes por el cambio de tendencia que suponen y por el hecho de que se suman, a pesar de la fuerte destrucción de empleo a la que se ha enfrentado la economía española en los últimos años, a un volumen de población ocupada de 17,1 millones de personas al cierre de 2013, cifra muy superior a los 12,5 millones de media de los primeros 25 años de la democracia española, según se puede deducir del gráfico 7.

Esto supone una importante base sobre la que afianzar la recuperación.

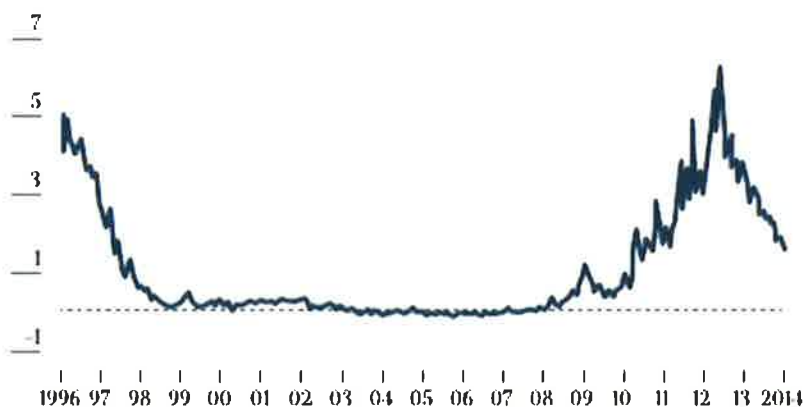
La reforma del mercado de trabajo ha facilitado la moderación salarial, lo que se ha traducido en una importante reducción de los costes laborales unitarios, y en un notable aumento de nuestra posición competitiva de cara al exterior. Como se observa en el gráfico 8, tras haber crecido en mayor medida que el resto los costes laborales unitarios desde la creación del euro, la economía española lidera tam-

GRÁFICO 3. Evolución de la balanza financiera de España y sus componentes. Miles de millones de euros.



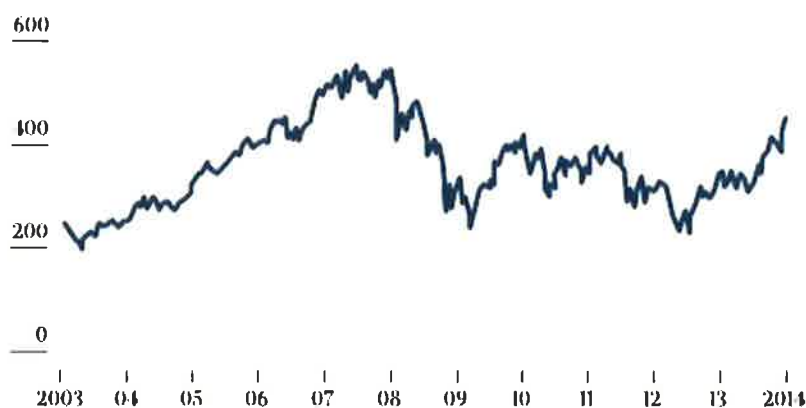
Fuente: Banco de España, Equipo Económico

GRÁFICO 4. Evolución de la prima de riesgo del bono español respecto del bono alemán. Diferencial.



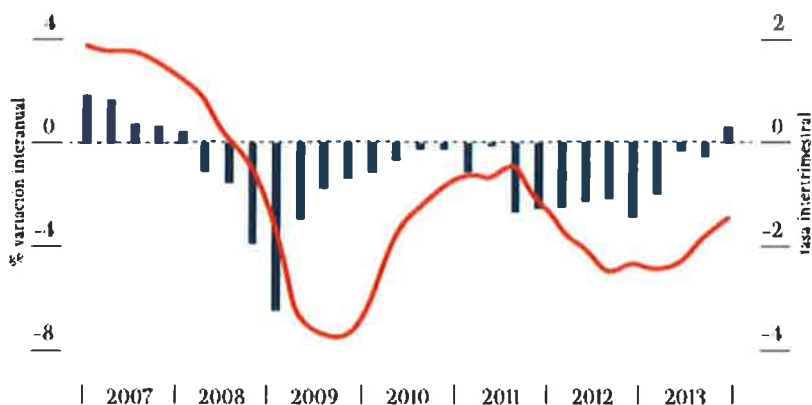
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, Equipo Económico

GRÁFICO 5. Evolución de la capitalización bursátil del IBEX 35. Miles de millones de euros.



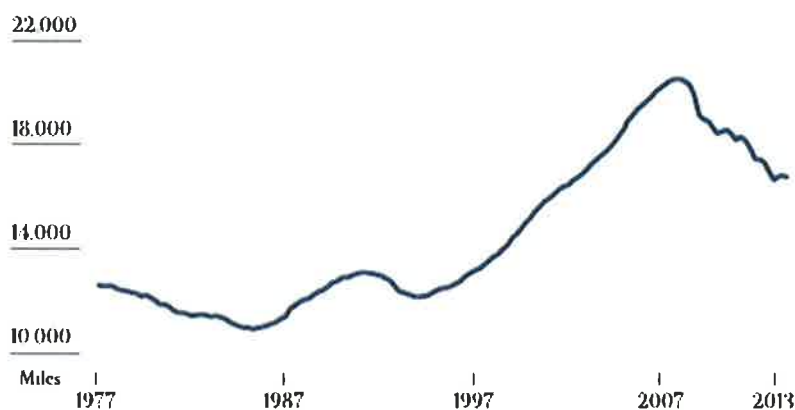
Fuente: BME, Equipo Económico

GRÁFICO 6. Evolución de la tasa de variación del número de empleados.



Fuente: INE, Equipo Económico

GRÁFICO 7. Evolución del número de ocupados de la economía española.



Fuente: INE, Equipo Económico

bién ahora la reducción de los costes laborales unitarios.

El importante esfuerzo de consolidación de las cuentas públicas en los dos últimos años, en un contexto de recesión, ha sido también clave en la recuperación de la confianza de los agentes económicos, de la estabilidad y del crecimiento. El saldo presupuestario medio en porcentaje del PIB muestra una clara mejora como pone de manifiesto el gráfico 9. Si en 2009 se registró un déficit del 11,2%, de acuerdo con las cifras de cierre de 2013 España alcanzó un déficit público del 6,6%, muy cerca de lo comprometido con la UE. Para este año el objetivo de estabilidad presupuestaria que recoge el Programa de Estabilidad para el conjunto de las Administraciones Públicas se fija en un déficit del 5,5% del PIB, y una deuda pública del 99,5%. No obstante, mientras persista el déficit primario y el crecimiento del PIB sea inferior al de los intereses de la deuda, la ratio de deuda sobre el PIB seguirá creciendo, por lo que el mismo alcanzará el 100% a partir de 2014, para luego empezar a reducirse gracias a la consolidación del crecimiento.

Las distintas fases del plan de pago a proveedores y del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) han jugado un papel muy relevante. Primero, por el efecto económico que tiene el abono de facturas pendientes de pago por más de 41.800 millones de euros, y la mejora de los flujos financieros de comunidades autónomas y corporaciones locales. En segundo lugar, por la credibilidad que ha generado el no haber dejado caer a ninguna de las comunidades autónomas y garantizar a todas el acceso a la financiación, al mismo tiempo que se imponía un marco de estricto control de las cuentas y una fuerte condicionalidad. Para que ambos fondos no vuelvan a

*(sigue en página siguiente)*

(viene de página anterior)

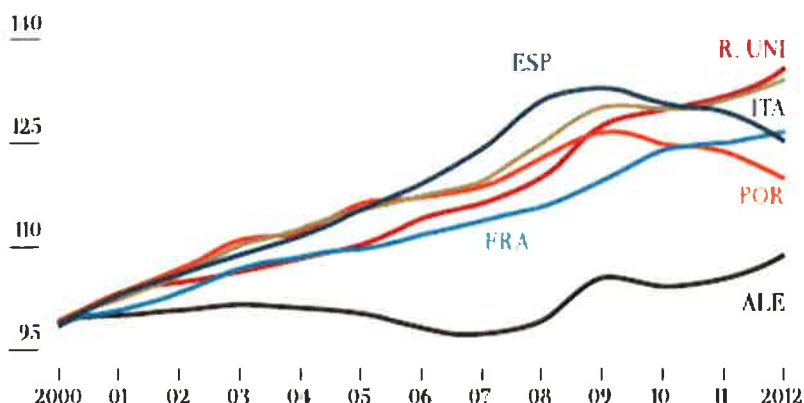
ser necesarios en el futuro, se ha aprobado un conjunto de leyes encaminadas a atajar la morosidad del sector público, agilizar los procedimientos de pago al proveedor y reforzar la protección de los mismos.

También ha sido bien recibida la reforma financiera, que ha reforzado la solidez del sistema financiero y que ha posibilitado cumplir con el proceso pactado con la troika. De esta forma, el Eurogrupo acordó a finales del año pasado poner fin al rescate bancario para España con una salida limpia, sin ningún tipo de prórroga o ayuda adicional una vez concluido en enero, al considerar que el plan de ayuda ha cumplido su objetivo de reestructurar el sector financiero y restablecer su acceso a la financiación. No obstante, quedan aún muchos retos por delante, como los tests de estrés adicionales o la puesta en funcionamiento de la supervisión bancaria por parte del BCE.

En poco más de tres años, el mapa del sistema financiero español ha sido completamente rediseñado por las fusiones como se pone de manifiesto en el gráfico 10. Desde el año 2009, el sistema financiero español ha vivido una importante consolidación del sector, pasando de 54 Bancos y Cajas de Ahorro en 2009 a 17 actualmente. El objetivo final de esta consolidación se ha centrado en garantizar la viabilidad a largo plazo del sector financiero, mejorando su solidez y solvencia así como adecuando su estructura al volumen de negocio existente.

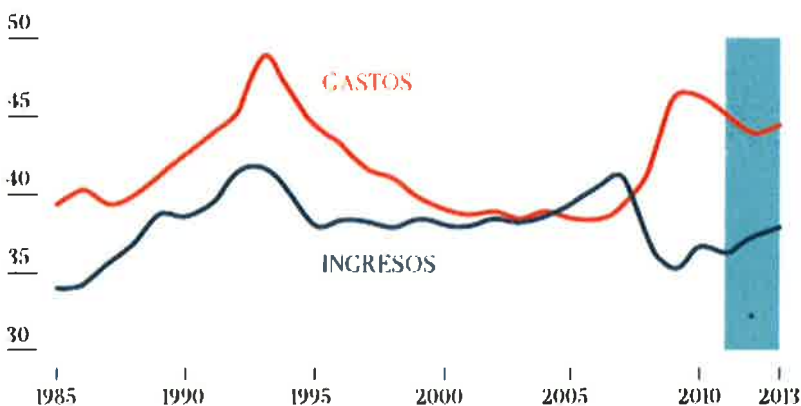
La reforma económica más importante este año es la fiscal. Es necesario el rediseño global del sistema con el objetivo de hacer una economía más eficiente e incentivar la actividad económica. En esta ocasión se va a realizar una reforma fiscal en un contexto en el que el déficit público es aún elevado, y la

GRÁFICO 8 Evolución de los costes laborales unitarios en una selección de países de la UE.



Fuente: Eurostat, Equipo Económico

GRÁFICO 9 Evolución de los ingresos y gastos públicos en porcentaje del PIB.



Fuente: INE, Equipo Económico. (\*) Sin incluir las ayudas al sistema financiero.

ratio de ingresos totales sobre PIB es una la más bajas entre los países desarrollados (según la Comisión Europea, el 37,8% del PIB el año pasado) y muy distante de países como Alemania (44,6%), Francia (52,9%) e Italia (48,1%). Por tanto, la reforma tiene que mejorar la recaudación de ingresos fiscales, pero no por aumento de tipos —lo que es complicado tanto en el caso de las rentas del trabajo en un marco de moderación salarial, como sobre el consumo, todavía muy débil, o para las sociedades, clave en la competi-

vidad respecto a los países del entorno—, sino mediante el ensanchamiento de las bases. No se trata solo de bajar los tipos en el IRPF, especialmente a las rentas medias y bajas, sino de activar todas las palancas —creación de empleo, tratamiento fiscal de las empresas, del ahorro, del consumo, de las pensiones, internacionalización, I+D+i— que pueden contribuir a consolidar la recuperación.

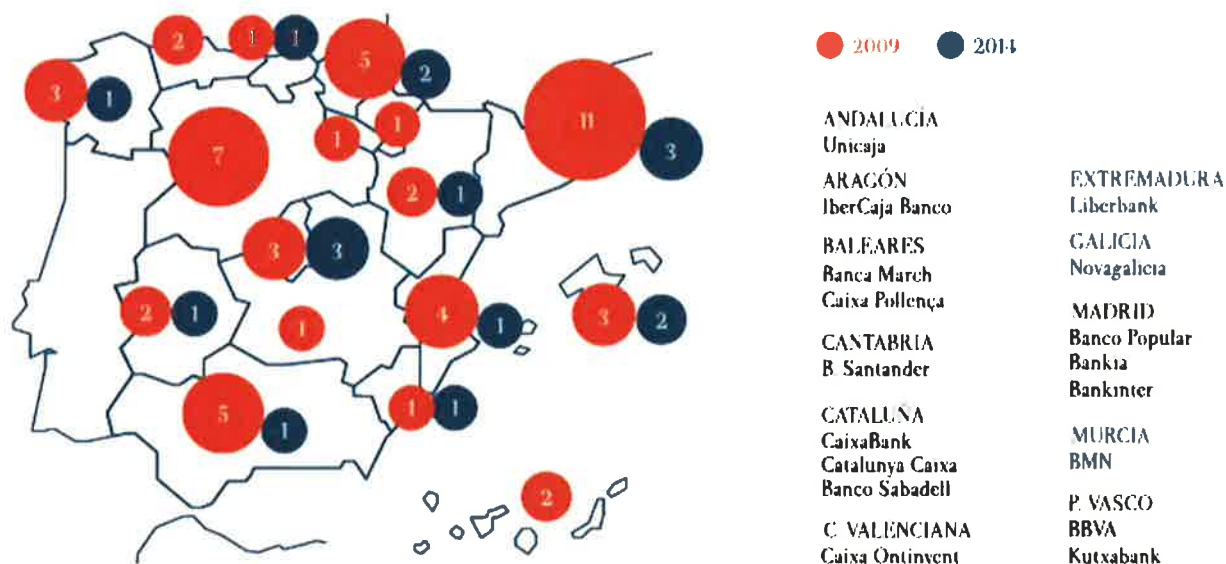
Estamos ante un cambio radical de escenario, el de la vuelta al crecimiento. Los re-

(sigue en página siguiente)

## CON EL VIENTO A FAVOR

GRÁFICO 10 Proceso de consolidación del sistema financiero: bancos y cajas de ahorro

<b>ANDALUCÍA</b> CajaSol Caja Jaén Caja Granada Unicaja Caja Sur	<b>BALEARES</b> Banca March Sa Nostra Caixa Pollença	<b>CAST Y LEÓN</b> Caja Duero Caja Burgos Caja Guadalajara Caja Circulo Caja España Caja Segovia Caja Ávila	<b>CATALUÑA</b> Caixa Catalunya Caixa Girona La Caixa Caixa Penedés Caixa Terrassa Caixa Laietana Caixa Manresa Caixa Tarragona Caixa Sabadell Banco Sabadell Caixa Manlleu	<b>C. VALENCIANA</b> B. de Valencia Bancaja CAM Caixa Ontinyent	<b>MADRID</b> Banco Popular Caja Madrid Bankinter	<b>P. VASCO</b> BBVA Kutxa Caja Vital BBK Banco Guipuzcoano
<b>ARAGÓN</b> Ibercaja Cai	<b>CANARIAS</b> Caja Canarias La Caja de Canarias			<b>EXTREMADURA</b> Caja de Badajoz Caja de Extremadura	<b>MURCIA</b> Caja Murcia	<b>NAVARRA</b> Caja Navarra
<b>ASTURIAS</b> CajAstur Caja Cantabria	<b>CANTABRIA</b> B. Santander			<b>GALICIA</b> Caixa Galicia Caixa Nova Banco Pastor	<b>RIOJA</b> Caja Rioja	
	<b>CAST LA MANCHA</b> CCM					



Fuente: AFR, Equipo Económico. El mapa no incluye a las cooperativas de crédito, otras instituciones financieras domésticas (banca privada), ni las filiales de las entidades financieras extranjeras.

(viene de página anterior)

sultados positivos del programa de reformas, tanto las implementadas en Europa como las domésticas, se manifiestan ya a través de numerosos indicadores.

Para el conjunto de 2014 estimamos que la economía española alcance una tasa de crecimiento del PIB por encima del 1%, gracias a que sumarán, o por lo menos no restarán como hasta ahora, la inversión y el consumo. Este crecimiento estará muy relacionado con la capacidad de crea-

ción de empleo, que se está observando ya incluso con tasas bajas de crecimiento económico, de forma que el paro podría situarse en el 25% a finales de año. Esto podría ser suficiente para que el crecimiento y el empleo empiecen a retroalimentarse positivamente, mientras que continuaría la evolución moderada de los precios, y el déficit público cumpliría con el objetivo comprometido del 5,5% del PIB. La deuda pública, tras alcanzar tasas cercanas al 100% este año comenzaría a reducirse en

los próximos años gracias a la consolidación del crecimiento.

Pese a todo, la economía española se sigue enfrentando a importantes retos, como la elevada tasa de paro, el fuerte endeudamiento público y privado, y la falta de crédito. Aunque la situación haya cambiado mucho en los últimos meses, hay que continuar haciendo más reformas que los países de nuestro entorno. Solo así se podrá alcanzar un crecimiento sostenido y generador de empleo.

Ricardo Martínez Rico es presidente de Equipo Económico y exsecretario de Estado de Presupuestos.