

## La economía española a medio plazo

Guillermo de la Dehesa\*

**La evolución de la recesión en la zona euro ha complicado la gestión de las dificultades internas de la economía española. Sin embargo, si no hay acontecimientos imprevistos, ni en España ni en la zona del euro, y las reformas anunciadas se implementan, las perspectivas a medio plazo de la economía española mejorarán.**

*En este artículo el autor ofrece un escenario a medio plazo para la economía española en el contexto de las perspectivas de integración y desarrollo de la zona del euro. Sobre la base de un progreso continuo aunque lento hacia la unión bancaria y fiscal, la economía española continuará en los próximos años corrigiendo los desequilibrios acumulados, con la mejoría de sus indicadores macroeconómicos, fiscales y de endeudamiento. Se presentan 12 consideraciones clave para contemplar el medio plazo a partir de las previsiones del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Europea, entre otros. Así, la economía española afronta desafíos cruciales en el ajuste del mercado de la vivienda, en la sostenibilidad de la deuda pública y privada y en la creación de empleo. Y tales desafíos serán solventados conforme mejore el entorno macroeconómico y las reformas estructurales previstas vayan surtiendo efecto.*

España es un Estado miembro de la zona del euro, que lamentablemente está en recesión (-0,6% del PIB) y con serios problemas de gestión interna de su crisis. Y ello sin tener una crisis de balanza de pagos, ya que en 2012 ha conseguido un superávit por cuenta corriente del 1,8% del PIB, ni tampoco sufrir una crisis fiscal dado que su déficit fiscal es del 3,7% del PIB y el estructural es del 2% del PIB y su deuda pública del 92,9% del PIB. La causa es la ausencia de un proyecto claro y compartido de unión ban-

caria, fiscal y finalmente política, lo que genera una enorme incertidumbre entre los inversores y ahora también entre los depositantes.

Por el contrario, Estados Unidos, siendo desde hace 226 años una Federación de Estados, teniendo un déficit por cuenta corriente del -3% del PIB, un déficit fiscal del 8,9% del PIB y estructural del -6,4% del PIB y una deuda del 107,6% del PIB, crece al 2,2%, siendo el dólar la divisa internacional dominante y su mercado de deuda

\* Centre for Economic Policy Research, CEPR.

soberana es el más grande, profundo, líquido y seguro del mundo.

Es decir, la zona del euro está abocada a unirse o a fracasar, al ser cada uno de sus estados miembros crecientemente más pequeños en PIB que los países emergentes, grandes y medianos. Por esa razón, en 2050, no habría ningún país europeo en el G-8, porque sus ocho miembros serían (por orden de PIB): China, Estados Unidos, India, Brasil, Rusia, Japón, México e Indonesia, (España estaría en el número diecisiete, por detrás de Corea).

Sin embargo, si la zona del euro se une, en dicho año, sería la cuarta potencia mundial por detrás de China, EE.UU. e India, en cuyo caso el mundo estaría gobernado básicamente por un G-4 (China, Estados Unidos, la eurozona e India). Si para entonces todos los miembros de la Unión Europea se hubieran unido, sería la segunda potencia mundial en PIB por delante de EE.UU.

A medio plazo, es decir, en los próximos cinco años, nada de esto va a ocurrir porque sería necesario modificar sustancialmente los Tratados de la Unión Europea y dicha modificación podría llevar más tiempo. Sin embargo, hay recientemente alguna señal positiva, como que la Comisión Europea (CE) ha dado un paso nombrando un grupo de expertos para estudiar la creación de un "fondo de redención" de toda la deuda superior al 60% del PIB de los estados de la eurozona, así como para estudiar la emisión de "euroletras", lo que sería un paso definitivo en la resolución de los problemas de la deuda, especialmente la de los estados con problemas de fragmentación de mercados y altos tipos de refinanciación de su deuda, como es el caso de España.

Mientras tanto, la evolución de la economía española seguirá mejorando a menos que surjan serias discrepancias dentro de la eurozona que puedan aumentar las dudas sobre su progreso hacia una unión bancaria a medio plazo y una unión fiscal a largo plazo. Creo que sería altamente improbable, porque, en caso de una marcha atrás en este proceso de unión o de una ruptura del euro, todos sus miembros saldrían perdiendo y

además se provocaría una crisis mundial sin que pueda arriesgarse un proceso de unión que dura ya 56 años desde el Tratado de Roma por obtener ganancias electorales o políticas a corto y medio plazo.

## Situación y perspectivas de la economía española a medio plazo: 12 consideraciones

### 1.- Mejores perspectivas de crecimiento.

A finales de 2013, España habrá sufrido una recesión acumulada de entre 6,6 y 7,0 puntos porcentuales de su PIB en cinco años, su mayor recesión desde la guerra civil. Sin embargo, la Comisión Europea (CE) estima que la economía española empezará a crecer en 2014, un 0,9% y el FMI estimaba que iba a crecer un 0,7%, más que Italia (0,7% y 0,5%), pero menos que Francia (1,1% y 0,9%) y además, el FMI estimaba que España crecería ya un 1,6% en 2018, alcanzando la media de la zona del euro.

Sin embargo, el FMI en su muy reciente revisión del *World Economic Outlook* (WEO) de 9 de julio de 2013 acaba de reducir el crecimiento de España para 2014 del 0,7% al 0,0%, manteniendo el -1,6% para 2013. No se sabe todavía si la CE va a revisar sus cifras ahora para acomodarse a las del FMI. Este cambio tan brusco entre su WEO de abril de 2013 y este de julio parece difícil de explicar.

Al parecer, la razón se encuentra en que, en abril de 2013, el FMI no tuvo en consideración el ajuste estructural previsto en 2014 por el Programa de Estabilidad que implicaba una reducción de  $\frac{3}{4}$  de punto de PIB del déficit fiscal de España. Por esa razón, el FMI estimaba que, en 2013, el déficit sería del 6,6% del PIB y que este aumentaría en 2014 hasta el 6,9% del PIB.

Sin embargo, en el WEO de julio lo ha incorporado y ahora estima que el déficit fiscal de 2013 va a ser el 6,7% del PIB, una décima superior que el de abril, pero que va a reducirse hasta el 5,9% del PIB en 2014, es decir, una reducción de 8 déci-

mas. Este ajuste llevaría a un crecimiento negativo en 2014 (asumiendo un multiplicador fiscal de 1). Sin embargo, el FMI ha calculado que algunas de las medidas de ajuste fiscal (las de ingresos) van a tener un multiplicador fiscal menor que 1 y que las condiciones subyacentes del crecimiento son más favorables ahora que lo fueron en abril, por esa razón estiman que el crecimiento en 2014 sea cero.

En el WEO de abril de 2013 se estimaba que en 2014 la contribución al crecimiento de la demanda interna española sería de -0,2% y la de las exportaciones netas del 0,9%, lo que daba 0,7% de crecimiento. Sin embargo, ahora estima que la contribución de la demanda interna al crecimiento será negativa en un -1,5 del PIB, 1,3 puntos porcentuales más que en el WEO de abril y por el contrario, la contribución de las exportaciones netas será positiva en 1,5 puntos del PIB, 0,6 puntos porcentuales más que en abril, determinando un crecimiento nulo de la economía española en 2014.

En todo caso, es ya un hecho que España está corrigiendo sus desequilibrios internos y externos y además está empezando a mostrar algunas de sus fortalezas.

**2.- Mayor competitividad.** España ha hecho una fuerte devaluación interna real tan importante o incluso mayor que la del canciller Schröder en Alemania en 2003 a través de sus reformas en su "Agenda 2010".

Según la Comisión Europea (CE), entre 2010-2014 y contando los efectos de la caída del empleo, la caída de sus salarios reales será de un 8,2%, el aumento de su productividad por persona empleada, un 12,6% (en parte por la caída del empleo en construcción), la caída de sus costes laborales unitarios reales (CLU) alcanzará un 12,3% (frente a la media de la eurozona) y el tipo de cambio efectivo real se habrá devaluado un 15,7% frente a la media de la OCDE. Esta devaluación está ayudando a una mejora del excedente bruto de explotación de las empresas que pasará del 40% del PIB en 2008 al 45,6 en 2014.

La curva de Philips española, es decir, la relación entre los aumentos de salarios y de empleo, ha mejorado entre 2009 y 2012, tras los fuertes y equivocados incrementos de salarios, mientras crecía el desempleo en 2008 y 2009. La encuesta trimestral del INE sobre el coste laboral muestra que, solo en 2012, los costes laborales cayeron un 4,5% frente a Alemania y un 3,5% frente a la eurozona y siguen cayendo. Los índices de CLU nominales, partiendo de base 100 en 1997, subieron hasta 142 en 2009 y caerán a 115 en 2014, y la productividad por persona ocupada, siendo 100 en 2007, subirá a 111,7 en 2014.

**3.- España ha eliminado en solo cinco años (2007-2012) su déficit por cuenta corriente.** Según la CE y el FMI, en 2013, España alcanzará un superávit por cuenta corriente del 2,6% del PIB (partiendo de un déficit del -9,6% del PIB en 2007), es decir, un cambio de 12,2 puntos porcentuales en 6 años. Ahora bien, en parte este éxito es debido a que la demanda interna y, por lo tanto las importaciones, se han desplomado durante la recesión por la caída del consumo y especialmente de la inversión.

Sin embargo, la CE estima que, en 2014, dicho superávit será del 2,9% del PIB, sin aportación negativa de la demanda interna y el FMI estima que, en 2018, el superávit alcanzaría el 3,6% del PIB aun creciendo la demanda interna un 1,3%.

Por un lado, según la CE, las exportaciones de bienes y servicios van a aumentar desde el 23,9% del PIB en 2009, al 32,2% del PIB en 2012, al 33,6% del PIB en 2013 y al 35,2% del PIB en 2014, alcanzando un porcentaje superior de PIB que el de Italia (32,3%) y el de Francia (29%).

Naturalmente, el peso de las exportaciones en porcentaje del PIB tiende también a subir conforme cae el PIB, lo que hace que España y sobre todo Italia, lleguen a tener un mayor porcentaje de exportaciones en el PIB, que, por ejemplo, Francia. Alemania es la excepción, ya que aun creciendo sus exportaciones de bienes y servicios alcanzan el 50% del PIB.

Asimismo, según la CE, las exportaciones españolas de bienes fuera de la zona del euro pasarán del 4,7% del PIB en 2009 al 9,2% del PIB en 2014. Las exportaciones netas aportarán 2,6 puntos al crecimiento del PIB en 2013 y 1,3 puntos en 2014. Entre enero y febrero de 2013, las exportaciones han crecido un 5% sobre el mismo período de 2012, un 33,6% las con destino a Asia, un 16,1% a África y un 12,5% a Iberoamérica.

Prueba de esta diversificación es que en el período 2010-2013, la exportación acumulada total ha crecido un 34,6%, la exportación a Japón un 45,3%, al resto del mundo un 40,6%, a Estados Unidos un 33%, a los BRICS un 28,1%, al resto de la UE un 14,5% y a la eurozona solo un 0,7%. La CE estima que las exportaciones de bienes y servicios crecerán un 4,1% en 2013 y un 5,7% en 2014.

---

*Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), España ha perdido una mínima cuota mundial de exportaciones de bienes y servicios en los últimos diez años.*

---

Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), España ha perdido una mínima cuota mundial de exportaciones de bienes y servicios en los últimos diez años. En 2001, la cuota mundial española en exportaciones de bienes era del 1,8% siendo el país número dieciséis en el *ranking* mundial por exportaciones, con un valor exportado de 114.000 millones de dólares. En 2011, diez años después, la cuota mundial española había caído solo al 1,7% del total, un 0,1% menos, cediendo un puesto en el *ranking* hasta el diecisiete y exportando un valor de 309.000 millones de dólares, 2,7 veces más que en 2001.

En 2001, la cuota mundial española en exportaciones de servicios era del 3,7%, siendo el país número siete del *ranking* y exportando 53.000 millones de dólares. En 2011, la cuota mundial española era del 3,4%, un 0,3% menos, pero manteniendo el puesto siete y exportando 140.000 millones de dólares, 2,64 veces más que en 2001.

La cuota de exportaciones españolas a la UE es la que menos ha caído entre el año 2000 y 2012, después de la de Alemania, una décima la española y nada la de Alemania, con caídas de un 20% en Italia, un 30% en Francia y un 37% en el Reino Unido.

La participación española en las cadenas globales de suministro (*Global Supply Chains*), que es hoy fundamental para la exportación, es solo del 18,5% del total de sus exportaciones, porcentaje superior al de Italia (17,5%) y Reino Unido (16,5%), pero inferior a Alemania y Francia con el 25%. El valor añadido nacional en España incluido en las exportaciones, en porcentaje del PIB, es solo del 15%, frente al 23% de Alemania.

Para las exportaciones de Alemania, China representa un porcentaje del 1,5% de su PIB, superior al de Reino Unido, Italia y España, mientras que, para las exportaciones de España, China solo representa el 0,3% del PIB, menos que Portugal con el 0,7% del PIB. Finalmente, las exportaciones españolas son más inelásticas que las de Alemania a una apreciación del euro. Un 3% de apreciación reduce las exportaciones alemanas en un 0,9% a los 18 meses y solo un 0,4% las españolas a los 18 meses.

Esta inelasticidad al precio es fundamental y es debida en parte a que exporta muchos bienes y productos intermedios desde químicos, farmacéuticos, componentes de la industria del automóvil que compiten ventajosamente con los de otros países, así como productos agrícolas de calidad y con marca reconocida.

El único problema que sigue pendiente es que el saldo de la balanza energética sigue siendo negativo a pesar de la fuerte recesión y todavía mayor caída de la demanda interna, lo que muestra una excesiva dependencia. Mientras, en 2012, el saldo de la balanza de bienes no energéticos arrojaba un superávit del 2,8% del PIB, el saldo de la balanza energética sigue siendo negativo en 4,4% del PIB.

Por otro lado, el sector turístico, que concentra el 11% del total de los ingresos por cuenta

corriente (397.614 millones de euros en 2012) y que da empleo a dos millones de personas, está creciendo gracias al fuerte incremento de las entradas de turistas extranjeros que, en 2013, podrían superar los 58,7 millones de visitantes, lo que sería un récord histórico, con un gasto medio por turista de 950 euros. Récord que en parte es solo temporal, debido a la inestabilidad de dos grandes países competidores como son Egipto y Turquía.

Ahora bien, buena parte de este éxito está siendo debido, asimismo, a la fuerte corrección de precios hoteleros y de los salarios en el conjunto del sector, lo que ha permitido que el saldo de la balanza turística mantenga un superávit del 2,9% del PIB en 2011 y del 3,0% del PIB en 2012.

Además, la balanza de servicios no turísticos también ha sido positiva en 0,5% del PIB en 2011 y en 0,8% del PIB en 2012, con lo que el superávit de la balanza total de los servicios ha mostrado un superávit del 3,8% del PIB en 2012.

En consecuencia, el total del saldo externo por cuenta corriente de España tendrá un superávit, según la CE, del 2,2% del PIB en 2013 y del 3,5% del PIB en 2014.

**4.- Baja inflación.** Según la CE, la inflación al consumo armonizada, que es la que sigue el Banco Central Europeo, caerá desde el 2,4% en 2012 hasta el 1,6% en 2013 y el 0,8% en 2014 y según el FMI, la no armonizada caerá hasta el 1,5%, en 2014. A este descenso han contribuido la caída del consumo a su vez derivado de las caídas del empleo y del aumento del desempleo, de la caída de los salarios y de los precios de la vivienda. Si se deducen las subidas del IVA y los impuestos especiales al alcohol, tabaco y carburantes, la inflación española estaría ya por debajo de la eurozona.

**5.- Los precios de la vivienda siguen cayendo.** Según S&P el precio de la vivienda ha caído ya un 30% desde su máximo en 2007 y seguirá cayendo hasta un 45%. En Irlanda, cuya burbuja era muy superior, han caído ya un 60%.

Según el INE, partiendo de un índice 100,3, en 2008, estima que han caído ya en el primer trimestre de 2013 al 64,7%, es decir, 35,6 puntos porcentuales y seguirán cayendo, ya que el INE estima que, de acuerdo con sus dos últimos censos de vivienda de 2001 y 2011, de un parque total de viviendas de 25,208 millones, 3,44 millones (un 13,7%) estaban todavía vacías en 2011. Eurostat calcula que el precio de la vivienda ha caído desde un índice de 118 en 2007 a 80 en enero de 2013, 38 puntos.

---

*Los precios de la vivienda seguirán cayendo, ya que el INE estima que, de acuerdo con sus dos últimos censos de vivienda de 2001 y 2011, de un parque total de viviendas de 25,208 millones, 3,44 millones (un 13,7%) estaban todavía vacías en 2011.*

---

Los visados de construcción de viviendas, en los cuatro primeros meses de 2013, han sido solamente de 12.800, lo que supone una caída del 29% frente a 2012, cuando llegaron a superar los 53.000 en 2007, cuatro veces más. En abril de 2013, solo se contrataron 1.646 hipotecas, frente a 14.425 en abril de 2007, una caída de 8,7 veces. Una explicación importante es que, con la fuerte inmigración entre 1997 y 2005, en ese último año se crearon 536.900 hogares y dicha cifra ha ido cayendo cada año, salvo en 2008, que repuntó algo, hasta llegar a solo 11.700 hogares en 2012, 45,8 veces menos.

**6.- Un ajuste fiscal más equilibrado.** Según la CE, el déficit total del sector público, incluyendo los 3,3 puntos porcentuales de PIB de ayudas al sector bancario, se reducirá desde el 11,2% del PIB en 2009, hasta el 7% del PIB en 2014, siendo el déficit estructural del 5,5% del PIB en dicho año. Según el FMI, caerá hasta el 6,9% del PIB y el 5,1% estructural en 2014. Finalmente, la CE ha dado a España dos años más, hasta 2016, para que cumpla con el déficit público nominal del 3% del PIB establecido en el Tratado de Maastricht a cambio de aumentar el número y profundidad de

las reformas estructurales que podrán impulsar el crecimiento potencial a medio y largo plazo.

Esta correcta decisión se ha basado en la constatación por el FMI, a finales de 2012, de que los multiplicadores fiscales derivados del ritmo de austeridad fiscal impuesto por la CE a España y a otros estados miembros, eran mayores que 1, es decir, que cada recorte de los gastos públicos o aumento de los impuestos de un 1 % del PIB, producía una caída del PIB superior a 1, siendo esta caída todavía mayor subiendo los impuestos que reduciendo los gastos. Este tipo de austeridad no solo hacía imposible cumplir los objetivos de déficit acordados, sino que aumentaba todavía más el déficit público, al reducirse los ingresos fiscales provocados por una caída superior del PIB.

Ahora bien, esto no significa que no tenga que haber austeridad después del enorme aumento de la deuda pública y privada española, sino que su ritmo y su composición no eran los adecuados y terminaban resultando contraproducentes. A medio y largo plazo, solo el crecimiento reduce la deuda.

La CE acaba de estimar que el déficit público de todas las administraciones públicas caerá del 6,3% del PIB en 2013 al 5,5% en 2014, al 4,1% en 2015 y al 2,7% del PIB en 2016. Dicho déficit del 2,7% del PIB estará compuesto por un 2,0% de la Administración Central, un 0,2% de las Comunidades Autónomas, un 0,0% de los ayuntamientos y un 0,5% de la Seguridad Social.

**7.- La dinámica de la deuda pública.** Según la CE, la deuda pública alcanzará, en 2014, el 96,8% del PIB y según el FMI, en 2018, tocará techo con el 110,6% del PIB, siendo la deuda neta del 98% del PIB (deduciendo los activos). Ahora bien, de acuerdo con la definición de deuda pública del Tratado de Maastricht, la deuda pública alcanzará el 91,4% del PIB en 2013 y el 97% del PIB en 2014. De acuerdo con Reinhart y Rogoff<sup>1</sup>, deudas superiores al 90% del PIB tienden a reducir la tasa de crecimiento, básicamente, por

el coste de refinanciarla. En España, el coste de refinanciación ha aumentado, a partir de la crisis griega en 2010, ya que era en 2009 del 1,8% del PIB y ahora ya supera el 3% del PIB.

### 8.- Desapalancamiento del sector privado.

La deuda privada de los hogares ha caído desde el 86% del PIB en 2009 al 80% del PIB en 2012, seis puntos de PIB en cuatro años y la deuda de las sociedades no financieras ha caído desde el 139% del PIB en 2010 hasta el 131% del PIB en 2012, ocho puntos de PIB en tres años. La deuda de las sociedades financieras ha subido ligeramente del 100% del PIB en 2010 al 103,6% del PIB en 2012. El máximo de la deuda privada española total fue alcanzado en 2009 con el 220% del PIB y el Gobierno estima que, al ritmo de desapalancamiento actual y del crecimiento esperado del PIB, podría llegar a reducirse a la mitad, al 110% del PIB en 2024.

### 9.- La Posición Inversora Internacional

**Neta.** El sector privado, en su conjunto, se ha desapalancado mucho frente al exterior pasando de un déficit con el resto del mundo del 13% del PIB en 2010 a un superávit cercano al 5% del PIB en 2012. Sin embargo, aunque el desapalancamiento del sector público y privado español es necesario y además permite mejorar el *rating* del país y de sus bancos y empresas, también reduce la inversión y el consumo del sector público y del privado, con lo que la demanda interna cae y, por ende, también la tasa de crecimiento.

---

*El máximo de la deuda privada española total fue alcanzado en 2009 con el 220% del PIB y el Gobierno estima que, al ritmo de desapalancamiento actual y del crecimiento esperado del PIB, podría llegar a reducirse a la mitad, al 110% del PIB, en 2024.*

---

El fuerte crecimiento de la deuda externa, en una moneda como el euro que España no controla

<sup>1</sup> Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. (2010). "Growth in a Time of Debt". *American Economic Review* 100 (2): 573–78.

ha provocado uno de los mayores desequilibrios de la economía española. Entre 1981 y 2012, la necesidad de financiación externa del gasto interno (déficit corriente) fue aumentando casi todos los años, excepto en 1984, 1985 y 1986 y más tarde en 1995, 1996 y 1997. Es decir, solo se consiguió alcanzar un superávit corriente del 1,3% y del 1,2% del PIB, seis veces en 31 años.

El peor año fue en 2008 en que la necesidad de financiación o déficit corriente alcanzó el 9,6% del PIB. Una parte de dichas necesidades de financiación fueron utilizadas para aumentar los activos de España en el exterior que llegaron a alcanzar el 88% del PIB entre 1996 y 2006. Esto significó un fuerte aumento de la deuda bruta externa (o pasivos frente al exterior) que llegó a su máximo en 2012 alcanzando el 220% del PIB de los que el 168% del PIB eran pasivos exigibles a corto plazo. En 2012, fue ya mínima y la CE estima una capacidad de financiación positiva (superávit corriente) del 2,2% y del 3,5% del PIB en 2013 y 2014.

Sin embargo, el dato más importante para los inversores internacionales es la Posición Inversora Internacional Neta (PIIN), es decir, la posición neta exterior acreedora (activos sobre el exterior) menos la posición neta deudora (pasivos con el exterior), ya que si es muy elevada aumenta notablemente los costes de financiación y refinanciación. En España, a finales de 2011 la PIIN era deudora del -91% del PIB y estaba compuesta por unos activos sobre el exterior de 128% del PIB y unos pasivos frente al exterior del 219% del PIB y en 2012 ha aumentado al -93% del PIB. Dado que el límite que acepta el *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) es solo del -35% del PIB, tiene un desvío del -58% del PIB.

Esta posición es muy elevada si la comparamos con los países de la eurozona siendo solo superiores las posiciones de Irlanda y de Portugal y además, dos tercios de los pasivos son en forma de deuda, que exige pagos periódicos, al contrario que si es en forma de acciones, participaciones u otras formas de inversión directa o de cartera. Sin embargo, su coste de financiación no es muy elevado, ya que los pagos netos por intereses y

dividendos son el 2,4% del PIB, mientras que los activos perciben un rendimiento del 3% del PIB, un porcentaje ligeramente superior.

En miles de millones de euros, la PIIN por sectores institucionales muestra que la más importante es la del Banco de España (-310,3), seguida de las Administraciones Públicas (-297), de las sociedades no financieras (-274), de otras instituciones financieras y monetarias (-165,6) y finalmente de los hogares que es positiva (+63). La gran retirada de las posiciones acreedoras sobre España por parte de la banca internacional se dio entre junio de 2008 y junio de 2011, con un volumen de 350 mil millones. Después, la entrada de capitales ha empezado a partir de septiembre de 2012 hasta diciembre por un total de 81.100 millones de euros y solo en enero de 2013, 30.373 millones de euros.

Por último, según la UNCTAD, el *stock* de inversión directa extranjera en España ha pasado de 384.500 millones de dólares en 2005 a 634.500 millones de dólares en 2011, es decir, ha pasado del 34% del PIB al 42,1% del PIB. Asimismo, en 2010, España poseía 2.407 empresas que estaban invirtiendo en el extranjero (815 menos que Francia y 351 menos que Italia) habiendo creado 14.457 filiales en el extranjero (6.091 menos que Francia, pero 31 más que Italia).

**10.- Reestructuración bancaria.** La reestructuración de la banca española ha sido la mayor y más dura de toda la zona del euro. De las 45 cajas de ahorros que había en 2009, con un tamaño medio de 29.440 millones de euros de activos se ha pasado, en 2013, a trece entidades o grupos de entidades de 89.506 millones de euros de activos medios. El número de oficinas ha pasado de 23.157 en 2009 a 17.898 en 2013, 5.259 menos, y el número de empleados ha pasado de 124.054 en 2009 a 98.762 en 2013, 25.292 menos, con una caída del 20,4%.

Añadiendo los bancos, el número total de entidades bancarias ha pasado de 52 en 2009 a quince en 2013 a las que hay que añadir un grupo de veintisiete cajas rurales unidas por dos

SIP, que han sufrido menos la crisis, y otras dos cajas pequeñas que han sobrevivido a la reestructuración, pero hay dos Bancos, Catalunya Bank y Nova-Galicia Banco que van a ser subastados, con lo que el número de bancos podrían terminar en trece y el número de entidades de crédito totales en dieciséis, contando el grupo de rurales y las dos cajas pequeñas.

Los bancos están desapalancándose tras la burbuja porque sus supervisores están exigiéndoles: i) mayores dotaciones para provisionar sus créditos dudosos (por valor de un 7,72% del PIB); ii) intentar igualar el total de sus créditos con depósitos, y iii) aumentar sus niveles de capital al 9% de los activos ponderados por riesgo. En este momento, las siete mayores entidades bancarias, Santander, BBVA, Caixabank, Bankia, Sabadell, Popular y Banco CEISS, que representan más del 70% del sistema español, muestran un exceso de capital de 46.000 millones de euros.

La contrapartida de este esfuerzo de desapalancamiento de bancos, empresas y hogares ha sido que el crédito interno al sector privado ha caído desde el 175,8% del PIB en 2010 al 146,5% del PIB en marzo de 2013, un 29,3% del PIB en solo tres años y, probablemente, seguirá cayendo algún año más. Entre diciembre de 2010 y marzo de 2013, el crédito a los hogares ha caído un 7% y el crédito a las actividades productivas un 13%.

La encuesta sobre préstamos bancarios que acaba de realizar el Eurosistema en abril, muestra en el caso de España que la demanda de crédito en 2013 de sociedades no financieras ha caído un 22%, la de hogares para adquisición de vivienda ha caído un 40% y la de crédito a hogares para consumo y otros fines ha caído un 20%. Las razones aportadas han sido un menor gasto en bienes duraderos y adquisición de valores, un deterioro de la confianza de los consumidores y una mayor financiación de otras fuentes y del ahorro propio. Asimismo, las entidades bancarias han endurecido sus condiciones de aprobación de préstamos y un acortamiento de los plazos a los que prestan.

Además, no existe ninguna correlación del coste del crédito con el tipo de interés que establece el BCE ya que se ha roto el mecanismo de transmisión de su política monetaria. Así, el coste del crédito a cinco años a las pymes españolas es del 6%, mientras que a Francia y Alemania solo el 3,75%, ya que el mecanismo de transmisión sí funciona para estos dos países pero no para España e Italia, donde el coste está correlacionado con el *spread* de la deuda soberana en lugar de con el tipo principal de refinanciación (MRO) del BCE. El BCE y el Eurosistema deben de actuar con contundencia para evitarlo y la única forma segura de conseguirlo es avanzando más rápidamente hacia una unión bancaria.

**11.- Ahorro de los hogares.** Según la CE, el ahorro de los hogares en porcentaje de su renta disponible se recuperará lentamente hasta alcanzar el 8,9% en 2014 y el ahorro privado bruto aumentará desde el 23% del PIB en 2010 al 25,9% del PIB en 2014, mientras que el ahorro público caerá al -0,4% del PIB en 2014. Por esa razón, España está teniendo un superávit externo por cuenta corriente, ya que este equivale, desde un punto de vista macroeconómico, al actual superávit del ahorro interno sobre la inversión interna.

**12.- Recuperación del empleo.** La pérdida de confianza externa en el verano de 2011, fue la que rompió la recuperación del empleo total que había mejorado después haber caído hasta el tercer trimestre de 2009, pasando de una tasa interanual positiva del 3% a finales de 2007 hasta una negativa de -7,5%, en el tercer trimestre de 2009. Luego se recuperó hasta caer solo el 1% en el tercer trimestre de 2011 y volvió a caer al -5% a mitad de 2012. Lo mismo ocurrió, pero de forma mucho más exagerada, con el empleo asalariado que llegó a caer un 21% en tasa interanual en el primer trimestre de 2009 para recuperarse hasta +2% en el tercer trimestre de 2011 y volver a caer hasta -13,5% a finales de 2012.

Según la CE y el FMI, el empleo dejará de caer en 2014, desde el -4,4% en 2012 hasta 0,0% en 2014, y el desempleo tocará techo en 2013 con el 27% cayendo ligeramente hasta el 26,4% en



2014. Ahora bien parte de esta mejora del empleo es estacional y es muy probable que vuelva a aumentar el número de parados en el último trimestre.

Aumentar el empleo no será fácil; sin embargo, las nuevas reformas laborales conseguirán hacerlo más rápidamente que en recesiones pasadas. Estas reformas laborales han aumentado la flexibilidad en el empleo, han reducido la tasa de crecimiento de los costes laborales reales y han introducido una nueva dinámica de ajuste del empleo en un contexto de crecimiento débil de la productividad total de los factores. De tal forma que podría conseguirse que, a corto plazo, un umbral de crecimiento del PIB del 0,30% estabilizase el crecimiento neto de la tasa de paro y que, a medio y largo plazo, podría bastar un umbral del 1,35% de crecimiento para crear empleo neto.

En mayo fueron creados 98.000 empleos y en junio el paro registrado se redujo en 127.748 y es muy probable que continúe el aumento del empleo y la reducción del paro registrado en junio, julio y agosto, por razones estacionales de la temporada turística, y podría caer en el cuarto trimestre.

Asimismo, la afiliación a la Seguridad Social está empezando a crecer a partir de marzo de 2013 en que cayó hasta 16,18 millones, pero en tres meses ya está en 16,39 millones ganando 212.000 nuevos afiliados en un trimestre, todavía muy lejos de los más de 19,37 millones en diciembre de 2007.

Los pasos que habría que dar para incrementar el empleo serían:

- a) Lanzar políticas activas de empleo, ya que el porcentaje de beneficiarios de prestaciones por desempleo sobre el total de parados está cayendo hasta alcanzar solo al 61,5% en mayo de 2013, más todavía cuando buena parte de ellos son desempleados de larga duración con pocas posibilidades de encontrar empleo. En estos momentos, si no aumenta la tasa de desempleo deses-

tacionalizada es, en buena parte, porque la población activa está disminuyendo, ya que muchos parados dejan de inscribirse en las oficinas de empleo, bien porque no les son de utilidad o bien porque encuentran un trabajo en las entidades privadas de búsqueda o en la economía sumergida.

- b) Cambiar los actuales contratos temporales por un solo contrato único indefinido que, empezando con 10 días de indemnización por año de servicio vaya aumentándolos suavemente hasta los 23 días por año de servicio.
- c) En cuanto a las prestaciones del desempleo, la experiencia indica que lo más nocivo es aumentar la duración de las prestaciones y no su generosidad, por lo que habría que hacer lo contrario de lo que se ha hecho hasta ahora, es decir, reducir los dos años de prestación y aumentar la tasa de reemplazo del salario o porcentaje del último salario en la prestación, en lugar de como se ha hecho, que ha sido mantener los dos años y reducir del 60% al 50% la tasa de reemplazo del salario.
- d) Para reducir de la forma más rápida el número de los tres millones de parados de larga duración, de los cuales 926.000 tienen menos de 30 años y cerca de 600.000 tienen solo educación primaria o ESO, no hay más solución que la formación profesional dual que solo pueden llevar a cabo eficientemente las agencias privadas con tarifas razonables.
- e) Publicar las cifras de empleo y de afiliación a la Seguridad Social de forma desestacionalizada para evitar malentendidos, que es lo que se hace en otros países de la zona euro.

En todo caso, la CE predice que en 2020 se habrían podido crear 2,2 millones de empleo netos, con lo que el actual desempleo registrado podría reducirse un 40%.

## Conclusión

En resumen, podría aventurarse que, si no hay nuevos problemas en la eurozona o en el ámbito nacional y se aplican todas las reformas estructurales anunciadas:

España ha conseguido ya tener hoy un superávit por cuenta corriente.

A finales de 2013, la recesión podría empezar a tocar fondo y, a partir de entonces, el superávit corriente se mantendrá a pesar de que crezca la demanda interna.

El crecimiento del PIB acabará 2014 en positivo y en 2018, el crecimiento sería del 1,6%, con lo que se crearía empleo.

En 2016, el déficit público alcanzará el 2,7% del PIB. En 2019, podría alcanzarse un superávit fiscal primario, es decir, descontado el coste anual de refinanciar la deuda pública.

En 2020, el paro registrado podría caer un 40%, tras haberse creado 2,2 millones de empleos

netos desde 2014, y en 2025 se recuperaría la tasa de desempleo desestacionalizada actual de la eurozona, que es el 12,2% (en España es hoy del 26,9%). Si los salarios reales se mantuvieran constantes y la tasa de temporalidad se estabilizara en un 22% del total de los asalariados, con una tasa de crecimiento de entre 1,2-1,4% podría aumentarse la creación de empleo neto.

En 2024, la deuda privada caería al 110% del PIB, la mitad que en 2009 y en 2030, la deuda pública caería al 60% del PIB cumpliendo el Tratado de Maastricht. Será difícil reducir la deuda pública, que alcanzará el 96,8% del PIB en 2014 en términos de Maastricht. Para cumplir con el 60% del PIB de los Tratados, se necesitará un superávit primario anual del 2,3% del PIB hasta 2030. Ahora bien, dicha deuda, en términos de la definición de Maastricht, está calculada a valor facial o a precios de emisión y no a valor de mercado y, además, excluye créditos comerciales y anticipos así como las acciones y las reservas técnicas de los seguros. Los inversores utilizan para medir la deuda sus precios de mercado, pero para cumplir el 60% del PIB de los Tratados, basta con cumplir los términos de Maastricht.