

## Carta de la redacción

**E**ste número 242 de *Cuadernos de Información Económica* dedica los seis primeros artículos a evaluar en qué medida la recuperación de la economía española iniciada en 2014 puede atribuirse a las políticas de reforma orientadas a la devaluación interna desde el comienzo de la crisis. En primer lugar, el artículo de MIGUEL CARDOSO constata que las ganancias de competitividad alcanzadas en España son, en parte, la razón del dinamismo de las exportaciones, la disminución de las importaciones, la corrección del desequilibrio de la balanza por cuenta corriente desde un amplio saldo deficitario a un ligero superávit y la relativa resistencia mostrada por el PIB pese al desplome de la demanda interna. Aunque señala que se requieren medidas adicionales para profundizar en los cambios estructurales observados en España durante los últimos años, apoyando así la transición hacia una economía volcada en la exportación.

En un sentido similar, VICENTE SALAS concluye que las políticas de devaluación interna han ayudado a reducir los costes laborales y a mejorar los márgenes empresariales. Por ello, en 2013, la rentabilidad de operaciones en España antes de impuestos fue del 8%, lo que sugiere que se dan las condiciones para una recuperación de la economía española impulsada por el sector empresarial.

Por su parte, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ relaciona el éxito relativo de las exportaciones durante los años de la crisis económica con el proceso de devaluación interna

experimentado en este periodo –es decir, la reducción de costes laborales unitarios–. Se estima que el 19% del incremento de las exportaciones se explica por ese factor. La vía a través de la cual la devaluación interna habría favorecido las exportaciones puede haber sido a través del incremento de la rentabilidad de la actividad exportadora derivado del aumento de los márgenes empresariales, y la consiguiente reasignación de recursos hacia la misma.

El impacto de la recesión sobre el mercado de trabajo español no solo se aprecia en la evolución del empleo y del desempleo. En su artículo, MIGUEL ÁNGEL MALO estudia las pautas generales de actividad e inactividad que también parecen haberse transformado. En la evolución de la actividad y la inactividad, más allá de la que está conectada con cambios en la población, son de especial interés dos categorías de inactividad conectadas con la intensidad y duración de la crisis: los parados desanimados y los estudiantes. La evolución del volumen de desanimados no está relacionada con la duración de la crisis, sino probablemente con la intensidad percibida de la misma por parte de los individuos, sobre todo en el caso de las mujeres. Por su parte, el mayor seguimiento de estudios durante la crisis está más relacionado con un intento de estar más preparados de cara al mercado de trabajo y no de simplemente ocupar el tiempo en un momento en el que resulta muy difícil encontrar empleo.

Finalmente, el primer bloque de este número de *Cuadernos* se cierra con dos artículos centrados en aspectos regulatorios. ANTONIO ROMERO y LUIS TEJERO describen las principales novedades regulatorias en materia económica, en especial aquellas orientadas a facilitar la recuperación de la actividad. RAMON XIFRÉ por su parte estudia dos de los tres elementos que han conformado la respuesta a la crisis económica y financiera de 2008 en España: disciplina fiscal y reformas estructurales dirigidas a mejorar la competitividad.

Los tres trabajos siguientes se ocupan, como es habitual, del sistema financiero. SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ analizan las posibilidades de impulsar el crédito y la calidad de los activos bancarios de forma simultánea. El caso español es especialmente interesante tras la reestructuración bancaria y recapitalización de los últimos años. Estas reformas podrían favorecer el uso del mecanismo de TLTRO pero, al mismo tiempo, el desempleo sigue siendo alto en España y existe incertidumbre sobre la fortaleza de la recuperación económica en toda la eurozona. Estos factores pueden afectar la calidad de la demanda de préstamos.

La Gran Recesión ha generado importantes distorsiones en la evolución de variables económicas. Adicionalmente, la reacción de las autoridades, especialmente las monetarias, ha alterado el comportamiento de las variables financieras, tanto los tipos de cambio como, sobre todo, los tipos de interés. A este respecto, DAVID CANO y MIGUEL ARREGUI analizan los hechos más destacados, especialmente en las curvas de tipos de los tesoros nacionales y en particular, el español.

OSCAR IBÁÑEZ aborda por su parte la reactivación del mercado de titulización. La ausencia de crédito a la economía real tanto en España como en Europa ha puesto de manifiesto la necesidad de que las autoridades económicas tomen otro tipo de medidas a las ya

propuestas. En este sentido, la reactivación del mercado de titulaciones en Europa es esencial para conseguir la reactivación del crédito.

En nuestra sección de Economía Internacional recogemos en primer término un trabajo de MARIAM CAMARERO y CECILIO TAMARIT que describen las respuestas que cabría dar ante la pregunta de si la eurozona necesita una reestructuración de la deuda soberana y, en su caso, cómo llevarla a cabo. Desde 2008 se han presentado diversas propuestas para reducir el exceso de endeudamiento que pueden clasificarse en dos grandes grupos: a) aquellas que suponen una forma de mutualización y b) las que buscan configurar un proceso ordenado de reestructuración de la deuda, bien de forma gradual o de forma instantánea.

Por su parte, ANA MARTA GUILLÉN, SERGIO GONZÁLEZ y DAVID LUQUE estudian la crisis del Modelo Social Europeo como un síntoma de los problemas enfrentados por el proyecto de integración en los últimos tiempos. El cuestionamiento del papel de Europa en el mundo, de su proyecto político de unión supranacional o de la capacidad de su economía para seguir siendo competitiva a nivel global se ha visto acompañado de un debate intenso sobre la idoneidad del Modelo Social Europeo.

Finalmente, en la sección Estudios de la Fundación presentamos un trabajo de MARÍA DOLORES GADEA sobre el Panel de previsiones que Funcas elabora desde 1999. Las principales conclusiones muestran una elevada homogeneidad entre las previsiones, un aumento de la dispersión tras la llegada de la Gran Recesión y la pérdida de precisión a medida que aumenta el horizonte de predicción y, por tanto, la incertidumbre. La comparación de los errores de predicción del panel con los obtenidos por otros organismos internacionales o con modelos econométricos permite subrayar la utilidad del Panel de Previsiones de la Economía Española.