

## Carta de la Redacción

**E**l crecimiento es, sin duda, el principal indicador para conocer los logros económicos de una sociedad. Del crecimiento de un país depende también su capacidad para crear empleo y las oportunidades para mejorar la distribución de la renta y el bienestar de sus habitantes. El número 253 de *Cuadernos de Información Económica* se abre con tres artículos que, desde diferentes perspectivas, sitúan el foco de su atención en el crecimiento de la economía española. El primero de ellos, de **RAYMOND TORRES** y **MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ**, realiza un detallado análisis del estado actual y de las perspectivas más inmediatas del proceso de recuperación de la economía española. La tasa de crecimiento prevista para 2016 se sitúa en el 3%, por encima de las anteriores previsiones, si bien se anticipa una desaceleración en la segunda mitad del año y en 2017. A ello contribuiría, en primer lugar, el impacto negativo de factores externos como el enfriamiento de las economías emergentes, las turbulencias financieras en Europa ante la situación de la banca de algunos países y la incertidumbre creada por el *Brexit*, la posible subida del precio del petróleo y el debilitamiento de los mercados de exportación. En segundo lugar, también se detecta una cierta desaceleración en los factores internos de crecimiento, desde el consumo de los hogares hasta el consumo público y la inversión en construcción. En todo caso, la economía española crecerá por encima de la media de la zona del euro y seguirá creando empleo a buen ritmo, aun cuando ello no será suficiente para reducir la tasa de paro hasta niveles socialmente aceptables, manteniéndose casi en el doble de la eurozona.

En el escenario de lento crecimiento previsto para los próximos años en las economías avanzadas, una de las

cuestiones que suscita mayor interés es cuál es el umbral de crecimiento del PIB a partir del cual comienza a crearse empleo neto. Si bien hasta fechas recientes, y en lo que se refiere a la economía española, el consenso parecía situar dicho umbral en el 2%, las reformas estructurales de los últimos años y, muy especialmente, la reforma del mercado de trabajo de 2012, habrían dado lugar a una reducción del umbral hasta cifras cercanas o ligeramente superiores al 1%. El artículo de **DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ** proporciona evidencia descriptiva de la relación entre la tasa de crecimiento del PIB y la creación (o destrucción) de empleo, estableciendo la comparación entre los resultados previos y posteriores a 2012, y con la perspectiva de anteriores recesiones y recuperaciones de la economía española. Se observa que los datos de creación de empleo en los inicios de las fases de recuperación son consistentes con la moderación salarial y –concluye el autor– que el mantenimiento de dicha moderación es un factor importante para seguir creando empleo en escenarios con menores tasas de crecimiento.

Con un enfoque de largo plazo, **VICENTE ESTEVE** y **CECILIO TAMARIT** abordan en su artículo las relaciones entre el nivel de deuda pública y el crecimiento económico español para un periodo que abarca desde 1851 hasta 2013. En el debate sobre el ritmo que debería alcanzar el proceso de consolidación fiscal en España, los posibles efectos depresivos de las políticas de austeridad en el corto plazo deberían ponderarse con las probables consecuencias negativas que en el medio y largo plazo puede tener una situación de sobreendeudamiento como la actual. Los resultados de las estimaciones realizadas muestran que el nivel de deuda pública tiene un

efecto negativo y significativo sobre el crecimiento a largo plazo del PIB, si bien las elasticidades obtenidas sitúan en el periodo 1940-2000 el efecto de reducción más elevado: 0,7 puntos de PIB por cada aumento del 10% en la ratio “deuda pública/PIB”. Para un periodo más reciente, 1965-2013, la caída de la tasa de crecimiento con el mismo aumento de la ratio sería algo menor, entre 0,17 y 0,26 puntos de PIB. Aunque no resulta fácil establecer con claridad un umbral determinado en la relación entre deuda pública y crecimiento, los autores concluyen que los negativos efectos de la primera sobre el segundo hacen necesario perseverar en el proceso de consolidación fiscal durante los próximos años.

Desde una perspectiva más general, el elevado endeudamiento privado en los años previos a la crisis ha sido uno de los factores explicativos de su profundidad y de la elevada vulnerabilidad de la economía española. El posterior aumento del endeudamiento público terminó por configurar un cuadro de alto riesgo con cifras globales máximas superiores al 300% del PIB en cuanto a deuda total se refiere. Sin embargo, como puede comprobarse en el artículo de DANIEL FUENTES CASTRO, el desendeudamiento privado ha sido muy intenso en los tres últimos años, especialmente en el sector empresarial, que ya se ha situado en una ratio de endeudamiento inferior al promedio de la eurozona. También en el caso de los hogares se detecta un proceso de desapalancamiento, si bien se está todavía lejos de la media europea. El problema se centra por tanto, y de manera muy especial, en las administraciones públicas y en las dificultades detectadas para situarse en una senda de consolidación fiscal que confirme la cadena de desendeudamiento del conjunto de la economía.

Los dos siguientes artículos examinan otros tantos aspectos de la solvencia del sistema bancario y de los nuevos vehículos de inversión en el sector inmobiliario. El primero, de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ, revela que el sector bancario español ha mejorado sustancialmente sus niveles de solvencia y se encuentra ya muy cerca del promedio de la eurozona. Se trata de una consecuencia en la que se mezclan motivaciones estratégicas de las entidades financieras con la fuerte presión regulatoria dirigida al aumento de los recursos propios. Aunque el contexto de incertidumbre sobre procesos como el *Brexit* o el crecimiento global, junto con la permanencia de tipos de interés reales negati-

vos, auguran una segunda parte del año con numerosas dificultades para el sector bancario europeo, no parece que la solvencia de la banca española pueda constituir un motivo de preocupación, ni de forma aislada ni en perspectiva europea. Adicionalmente, la banca española cuenta con una rentabilidad más elevada que la media de la zona del euro, resultado de unas mejores ratios de eficiencia tras los procesos de reestructuración, y con una clara ventaja en la calidad de sus activos, habida cuenta del proceso de transparencia aumentada por el que ha pasado. Las alertas se centran, en cambio, en la elevada morosidad de la banca italiana y en las limitaciones de las iniciativas adoptadas en ese país para gestionar el deterioro de sus balances bancarios.

Una de las consecuencias de la crisis fue el desplome del mercado inmobiliario español. Con objeto de proporcionar liquidez a los activos inmobiliarios y dinamizar dicho mercado se crearon las sociedades cotizadas de inversión denominadas socimi, que invierten con la obligación de mantener sus activos en alquiler al menos durante tres años. El artículo de NOELIA FERNÁNDEZ y MARÍA ROMERO lleva a cabo una primera valoración de la importancia de las socimi y de su papel como factor de reactivación del mercado inmobiliario, en virtud de sus favorables condiciones en cuanto a fiscalidad, diversificación y liquidez para los inversores. Por el momento, la evolución al alza de su cotización, el importante volumen de capitalización y las notables cifras de inversión acumulada, son un reflejo de la expectativa de revalorización futura de los inmuebles que poseen.

De las recientes reformas impositivas realizadas en los últimos años con objeto de aumentar la recaudación y hacer frente así al déficit público, una de las que más reacciones ha generado por parte del sector afectado ha sido la modificación de la tributación en IVA del consumo de cine, teatro y otros espectáculos, que pasó de estar gravado a un tipo reducido a estar sometido a un tipo normal, con un aumento de 13 puntos, desde el 8% hasta el 21%. El artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ trata de arrojar luz sobre dos cuestiones principales: el tratamiento que los servicios culturales reciben en el IVA de los países de la Unión Europea y el perfil económico de los consumidores de bienes culturales en España. En relación a lo primero, y tras la reforma de 2012, España se sitúa en un grupo formado por nueve países en los que la tributación es

al tipo general, frente a los restantes diecinueve en los que se aplican tipos reducidos. En cuanto a los consumidores de este tipo de bienes, cabe destacar que el gasto realizado está vinculado a la renta y al nivel de estudios. En particular, los hogares de renta alta gastan en cine, teatro y otros espectáculos 5 veces más en promedio que los de renta baja, y los hogares donde el sustentador principal tiene estudios secundarios y superiores gastan entre 1,5 y 2,6 veces más respectivamente que los hogares donde el sustentador principal tiene estudios primarios o carece de estudios.

El artículo de NIEVES CARRERA, JIE MEIN GOH y RONNY HOFMANN, en la sección de Economía internacional, introduce una cuestión poco tratada en relación con la publicación de los informes anuales de los bancos: la narrativa de dichos informes a través del examen y medición de diferentes atributos léxicos, como la complejidad y el tono de la información. Se trata de un aspecto de creciente importancia para los inversores, puesto que en un contexto de mayor complejidad de la actividad bancaria cobra especial relevancia la divulgación clara y concisa de la información sobre la rentabilidad y posición financiera de las entidades. Las medidas de complejidad sugieren que los bancos europeos no han sido especialmente cuidadosos en las características textuales

de la información cualitativa publicada, a pesar de las demandas de los reguladores. Los bancos españoles, sin embargo, han producido informes más legibles que la media de los restantes bancos europeos.

El último trabajo incluido en este número de *Cuadernos de Información Económica* sintetiza los aspectos más importantes de un libro recientemente publicado por Funcas en la colección Estudios de la Fundación, en el que se examina la trayectoria seguida por la economía social en España durante los años de la crisis. En su artículo, PIERRE PERARD señala que, si bien el sector no pudo evitar los efectos de la recesión económica, con el consiguiente cierre de cooperativas y sociedades laborales, las empresas de economía social han resistido mejor la crisis que el resto. Es más, el sector de la economía social se ha comportado como un amortiguador de la crisis, gracias al sentido de responsabilidad de sus socios con la empresa y a la flexibilidad y capacidad de ajuste de las condiciones laborales y de los salarios. El papel de la economía social en la integración laboral y social se percibe igualmente en los resultados de los centros especiales de empleo y las empresas de inserción, en cuanto al número de personas contratadas y a las características de dichas personas por sus dificultades para insertarse en el mercado laboral ordinario.