



>> A FONDO

>CRECE EL SUPERÁVIT POR CUENTA CORRIENTE

El superávit en la balanza por cuenta corriente se elevó a **2.614 millones** entre enero y agosto, un éxito frente al déficit de **15.299 millones** registrado en los ocho primeros meses de 2012. Este ajuste se debió principalmente a la balanza comercial, la que registra el saldo de mercancías, que ha reducido su déficit de **19.520 millones del pasado año a 4.116 millones** este año.

>EL MINISTRO

De Guindos: «Las variables de la economía española ya van en la dirección adecuada de salida de la crisis. 2014 va a ser el año de la recuperación»



>MÁS EXPORTACIONES

Los ingresos acumulados hasta agosto por las **exportaciones repuntaron en 10.009 millones** de euros hasta el mes de agosto mientras los gastos de las importaciones **se redujeron en 5.396 millones**.

UNA DECADA MÁS DE DESEMPLEO

Los expertos ven un punto de inflexión, pero piden prudencia antes de hablar de recuperación: el paro, advierten, no bajará del 15% en diez años. Por Pablo R. Suanzes

1. ¿Cree que ya se han asentado las bases de la recuperación?
2. ¿Cuándo cree que se volverá a una tasa de paro del 15%?
3. ¿Qué se puede hacer para que la mejora de algunos indicadores llegue a la economía real y a los ciudadanos?

Desde el final del verano, el Gobierno ha sacado pecho por la mejora de los indicadores. Ya no son uno o dos, sino que por primera vez en años la situación *macro* parece que empieza a cambiar. MERCADOS le ha preguntado a 12 economistas si de verdad se están sentando las bases de la recuperación. Los expertos piden cautela. Crean que se va por el buen camino, que lo hecho es necesario, pero no suficiente. Porque los problemas de fondo siguen ahí: la falta de capital humano, la debilidad de las instituciones, el déficit, el exceso de deuda y, sobre todo, el paro. Por desgracia, creen que nos harán falta de cinco a diez años para poder bajar la tasa al 15%. Y eso si el crecimiento acompaña, lo que no está nada claro.

LUIS GARICANO
London School of Economics

1. Se han sentado algunas de las bases para resolver los problemas inmediatos, en el sistema financiero y en el mercado inmobiliario en particular. Pero los problemas más profundos, empezando por el capital humano, las instituciones (puesto 142º del mundo en facilidades para empezar un negocio), y el endeudamiento suponen que España puede tener un futuro con muy poco crecimiento y baja creación de empleo. Nos hemos repuesto del infarto con peligro de muerte inmediato, pero seguimos luchando contra el cáncer del paro.
2. Hay que movilizar a los desempleados para evitar que el paro de larga duración destruya el capital humano. Esto requiere políticas activas (para las que nunca hay tiempo o dinero) y hace falta ligar la recepción de subsidios a mantenerse realmente en el mercado, buscando, formándose, etc. No podemos esperar a que

otra burbuja inmobiliaria nos saque de ésta. El riesgo clave es la italianización de España: se acaba la crisis, pero no hay crecimiento.

3. La mejora no llega porque no es verdadera, no hay crecimiento. Sólo se ha dejado de deteriorar la situación. La mejora se notará cuando exista, porque la gente lo verá en el mercado de trabajo.

DAVID TAGUAS
Universidad Camilo José Cela

1. No. Para que la recuperación sea sostenible, la inversión debe aumentar al menos seis puntos del PIB desde su nivel mínimo actual del 18,8%. Ello supondría recuperar un nivel intermedio de la inversión entre el de hoy y el que había al inicio de la crisis. El problema es que ese aumento requiere uno equivalente del ahorro nacional que no se ha producido. Es más, en contra de lo que suele afirmarse, ha caído 1,8 puntos del PIB desde el inicio de la crisis.
2. Las expectativas apuntan a una tasa del 25% en 2016. Si se consiguiera un crecimiento potencial del 2,5% y se produjera una fase expansiva intensa y duradera, se podría volver al 15% en 2026. En las fases expansivas, el paro se reduce aproximadamente un punto al año.
3. En primer lugar, aplicar un plan de consolidación fiscal que aumente el ahorro público reduciendo el gasto corriente. Simultáneamente, reducir los tipos del IRPF al menos hasta donde estaban en 2010. Y suprimir definitivamente el Impuesto de Patrimonio. También hay que revertir algunas de las medidas del Impuesto sobre Sociedades. Estas reducciones de tipos impositivos deberían permitir la recuperación del ahorro de las familias, que es determinante.



LUIS GARICANO
London School of Economics

«EL RIESGO ES LA ITALIANIZACIÓN DE ESPAÑA: SE ACABA LA CRISIS, PERO NO HAY CRECIMIENTO»



DAVID TAGUAS
Universidad Camilo José Cela

«HAY QUE REDUCIR LOS TIPOS DEL IRPF AL MENOS HASTA EL NIVEL EN EL QUE ESTABAN EN 2010»



DAVID CANO
AFI

«LOS CIUDADANOS NO NOTARÁN LOS FRUTOS DEL INICIO DE LA RECUPERACIÓN HASTA 2015»



Mª CARMEN GALLASTEGUI
Universidad del País Vasco

«NECESITAREMOS ALGO MÁS DE UNA DÉCADA PARA CONSEGUIR REDUCIR EL PARO AL 15%»



JOAQUÍN MAUDOS
U. de Valencia, Ivie y CUNEF

«LAS REFORMAS INVITAN A PENSAR QUE 2014 SERÁ EL AÑO DE LA RECUPERACIÓN»



MÓNICA MELLE
UCM - Economistas Frente a la Crisis

«ESPAÑA TIENE QUE EMPEZAR A AUMENTAR LA INVERSIÓN PÚBLICA PRODUCTIVA»

SANTIAGO CARBÓ
Bangor Business School (Reino Unido)

1. Lo que parece asentarse es un cambio de tendencia por el cual se deja atrás la recesión y se pasa al siguiente reto, que es lograr tasas de crecimiento del PIB generadoras de empleo. Las bases de la recuperación requieren esfuerzos ya realizados y otros que aún quedan, tanto en reformas (profundizando en materia laboral o pensiones), como en esfuerzos de reequilibrio tan complicados como la reducción de la deuda privada o la corrección pendiente en el mercado inmobiliario. El camino va a estar lleno de pruebas, para el Gobierno (consolidación fiscal), para las entidades financieras (transparencia aumentada y pruebas de esfuerzo) y, sobre todo, para generar mecanismos, con la ayuda de Europa, para estimular el empleo.
2. Si analizamos la experiencia histó-

rica de crisis financieras y el caso particular de España, estamos hablando al menos de cinco o seis años y no será nada fácil. Lo importante es que la generación de empleo sea sostenible, que se vea una mejora continua y que sea más resistente en escenarios de estrés de la economía.

3. Lo que más se notará, cuando llegue, es la caída del desempleo, pero son precisas medidas de políticas activas más efectivas. También cambios en las instituciones laborales, como el contrato único. Por otro lado, los ciudadanos y las empresas se beneficiarían considerablemente si el crédito fluyera, al menos hacia las más solventes. Lo que más podría ayudar es un programa europeo para el empleo y otro para el crédito (sano) suficientemente ambiciosos.

DANIEL LACALLE
Gestor de Fondos de Ecofin

1. España ha llevado a cabo un proceso ejemplar de mejora de competitividad, limpieza de la deuda de empresas y familias, que ha caído a niveles de 2006, y récord de exportaciones. Todo ello, un ajuste del sector privado. Se empieza a vislumbrar una mejora del consumo, pero toda la caída del endeudamiento privado se la come el aumento desproporcionado de la deuda pública, y no es por las ayudas a la banca, ya que el déficit excluyendo esos conceptos sigue siendo muy superior a los límites. Las bases para la recuperación se dan, pero no debemos cantar victoria porque el esfuerzo fiscal sigue siendo de los más altos de la OCDE y hemos caído al puesto 142 de 189 en facilidad para crear negocios por las trabas administrativas e impuestos. Así que no debemos pensar que la recuperación está

SIGUE EN PÁGINA 3

>> A FONDO

> EL TURISMO, EN AUJE

El turismo sigue siendo el pilar del superávit español, pues **aportó 23.118 millones** a la balanza de servicios, que logró un superávit de **26.770 millones hasta agosto, un millar más que en 2012**. El turismo es una de las partidas con mayor superávit porque **por cada euro** gastado por los españoles en turismo en el extranjero, **el país recibe cuatro** de visitantes foráneos.

> EL MINISTRO

Cristóbal Montoro: «España ha finalizado su etapa de recesión después de muchos y largos trimestres de caída de la actividad económica»

> MÁS FINANCIACIÓN

La cuenta de capital, que recoge transferencias como las efectuadas por la UE, tuvo **un superávit en este concepto de 643 millones**, cinco más que el pasado año. España tuvo una **capacidad de financiación de 3.176 millones** en agosto.



MIGUEL ÁNGEL GARCÍA
Universidad Rey Juan Carlos

«LOS SALARIOS DEBEN SUBIR EN 2014 DE ACUERDO A LO PACTADO, UN 0,6% NOMINAL»



JOAQUÍN TRIGO
Instituto de Estudios Económicos

«EL PESO DE LA DEUDA ES INGENTE Y LOS AGUJEROS ESCONDIDOS SON MUCHOS»



SANTIAGO CARBÓ
Bangor Business School

«SON NECESARIOS CAMBIOS EN LAS INSTITUCIONES LABORALES, COMO EL CONTRATO ÚNICO»



DANIEL LACALLE
Gestor de Fondos de Ecofin

«CERCENANDO BUROCRACIA Y BAJANDO IMPUESTOS SE REFORZARÍA LA RECUPERACIÓN»



SARA DE LA RICA
Investigadora de Fedea

«OJALÁ QUE ME EQUIVOQUÉ, PERO EL 15% DE PARO NO SE VISLUMBRA EN AL MENOS 4 Ó 5 AÑOS»



ALBERT RECIO
Universidad Autónoma Barcelona

«HAY QUE IMPULSAR UN NUEVO MODELO PRODUCTIVO QUE SEA JUSTO SOCIAL Y AMBIENTALMENTE»

VIENE DE PÁGINA 2
garantizada. Con altos impuestos, que atacan la renta disponible y la posibilidad de recuperar el consumo, y un gasto público que puede superar el 50% del PIB, no va a haber recuperación. Se puede reforzar la recuperación cercenando burocracia, con apertura al capital inversor y bajando drásticamente los impuestos a pymes y familias.

2. Cuando se pare la destrucción de riqueza que supone sostener el gasto político, se facilite la creación de empresas, se reduzcan los impuestos y se entienda que debemos aumentar la renta disponible para que mejore el consumo, la actividad económica y el empleo. Sobre todo en empresas que empiezan y en las pymes.

3. Ahora toca mejorar la renta disponible bajando impuestos. La recuperación no debe ser justificación para mantener una fiscalidad confiscato-

ria y un gasto público y unas administraciones insostenibles.

DAVID CANO
Analistas Financieros Internacionales

1. Se han asentado las bases (o se está a punto de hacerlo) de casi todas las condiciones necesarias, aunque no suficientes, para la recuperación. La solvencia de las entidades crediticias, iniciar el desapalancamiento de familias y empresas, el cambio de signo de la balanza por cuenta corriente, la recuperación de la competitividad, el regreso de la inversión foránea. Por ello, entendemos que comenzará el crecimiento, aunque moderado y con riesgos a la baja.

2. El débil crecimiento del PIB, junto con la mayor dependencia de las exportaciones y de la inversión empresarial (y ya no tanto del consumo de las familias, el público o de la inversión en construcción), provocan que

los ritmos de creación de empleo esperados en los próximos años sean limitados. Nuestras previsiones contemplan una reducción de la tasa de paro muy gradual que impide anticipar que se sitúe por debajo del 20% en el horizonte de previsión (5 años). 3. Las variables a las que son más sensibles los ciudadanos son el salario y la tasa de paro, de las que dependen el consumo y el ahorro. Para que salarios y empleo crezcan hace falta que la economía lo haga a una tasa superior a lo que lo hace la productividad, esto es, por encima del 1,5% o 2%. No contemplamos estas tasas hasta 2015 o, incluso, 2016, por lo que en términos de *economía real*, 2014 será un año de transición. Se están resolviendo los desequilibrios y se están sentando las bases para un crecimiento más sostenible y duradero, pero sus frutos no los notarán los ciudadanos hasta 2015.

MIGUEL ÁNGEL GARCÍA
Universidad Rey Juan Carlos

1. Se han producido avances para reforzar cimientos macroeconómicos (fundamentalmente el saldo positivo de la balanza de pagos), pero todavía no se han sentado bases sólidas para la creación de empleo, signo real de recuperación.

2. Es muy difícil lograr una tasa de desempleo del 15% antes de dos años. Hay un componente cíclico, por lo que puede pasar del 25 al 18% en un máximo de tres años si no hay variables externas negativas que nos afecten. Pero para bajar del 15% necesita de factores estructurales para aumentar la dimensión y calidad del tejido productivo.

3. Dentro de las competencias nacionales: subida de salarios en 2014 de acuerdo al contenido del II AENC (0,6% nominal) con pocos descuelgues y muy justificados. Medidas para incentivar la concesión de préstamos a proyectos solventes con menor tipo de interés. Un mayor control del Banco de España para combinar desapalancamiento con concesión de crédito limitando beneficios distribuidos, acuerdos ICO con banca comercial para asumir una parte de la morosidad y refinanciación obligatoria de préstamos hipotecarios de personas en paro de larga duración.

MÓNICA MELLE
UCM - Economistas frente a la Crisis.

1. La recuperación es muy débil y puede sufrir recaídas. Subsisten riesgos importantes que condicionan la consolidación de un crecimiento. Son posibles recaídas y que la salida de la crisis sea en forma de sierra, con subidas y bajadas. Además, depende de si nos referimos a grandes empresas del Ibx35 o a pymes; y depende también de los sectores. La salida será lenta y dolorosa, con crecimientos muy tenues durante años.

2. No habrá reducciones significativas en la tasa de paro hasta al menos 2015 en un escenario optimista, y no antes de 2020, según el consenso. Es posible que se cree empleo aún con tasas de crecimiento del PIB inferiores al 2%, que previsiblemente se generarán en los próximos años, pero precario y de baja remuneración.

3. Cambiar cuanto antes la política centrada exclusivamente en el ajuste fiscal, y empezar a aumentar la inversión pública productiva. Reformar el sistema fiscal abundando en su progresividad. Regular el sistema financiero para garantizar que fluya lo antes posible el crédito a pymes y familias. Utilizar la banca nacionalizada para imponerle una condicionalidad en el volumen de créditos que deben otorgar a la economía real. Apostar por la formación de los

desempleados, sobre todo los de larga duración (el 62%). Apostar por la I+D+i y poner en marcha un plan de reindustrialización (similar al de Hollande) apoyando a los sectores de alto valor añadido, y agilizar los trámites para crear una empresa.

M^a CARMEN GALLASTEGUI
Universidad del País Vasco.

1. Se han solventado algunos problemas muy importantes pero no todos. Entre los resueltos está la situación del sector financiero, la incertidumbre en torno al euro, el problema de la prima de riesgo y el del control, si no total sí importante, del déficit público. Entre los no resueltos está el endeudamiento público y privado, la alta cifra de paro (en una parte importante, estructural), el deterioro en el funcionamiento y diseño de muchas instituciones públicas, el problema energético, los excesivos costes laborales (que no necesariamente retribuciones) y la falta de apoyos a innovación, investigación y formación.

2. El paro estructural en 2006, antes de la crisis, se situaba en el 11%-14%. Para 2012, las estimaciones se sitúan en el intervalo 18%-21%. El resto, hasta el 26%, podría ser considerado paro cíclico. Si la economía comenzara en 2014 un crecimiento potente (2%), algo que no es en absoluto probable, necesitaríamos algo más de una década para conseguir reducir la tasa al 15%.

3. Es evidente que todavía queda camino antes de volver a disfrutar de las condiciones de vida que queremos. Es imprescindible que los componentes de la demanda agregada—consumo, inversión, exportaciones—experimenten un incremento sustancial. Esto incentivará a las empresas a contratar mano de obra indefinida y a utilizar tecnología y procesos productivos que les permita ser competitivas. Esto no se logrará sin una verdadera política industrial, un contexto regulatorio en el que las instituciones financieras puedan llevar a cabo su papel de lubricar la economía, sin que se impulse el proceso de internacionalización y sin que Europa culmine su diseño institucional.

JOAQUÍN MAUDOS
U. de Valencia, IVIE y Cunef.

1. Tras nueve trimestres de caída del PIB, un solo dato positivo supone un punto de inflexión, pero no necesariamente un cambio de tendencia. En términos de flujos se nota la recuperación (aumento del PIB, la inversión en bienes de equipo, superávit en balanza por cuenta corriente, caída del desempleo, aumento de la inversión extranjera, etc), pero los grandes desequilibrios (deuda priva-

SIGUE EN PÁGINA 4

>> A FONDO

>REGRESA LA CONFIANZA

La cuenta financiera, excluido el Banco de España, refleja que el pánico de los inversores del pasado año ha desaparecido. Si en 2012 hubo un déficit de 254.109 millones de euros, este año ha habido un superávit de 36.797 millones. Esta cuenta refleja la entrada y salida de capital de los distintos agentes económicos, desde bancos y fondos de inversión a otras empresas.

>LA BANCA

Emilio Botín: «La confianza en España está aumentando de forma inimaginable en los últimos seis meses. Todos quieren invertir en España»



>LA INVERSIÓN SE DOBLA

Las inversiones directas del exterior a España se han multiplicado por dos y suman un superávit de 18.757 millones. Las inversiones en cartera siguen siendo deficitarias pero han pasado de la 'fuga' de 105.017 millones el año pasado a 11.123.

VIENE DE PÁGINA 3

da, pública, externa, 5,9 millones de parados) supone un lastre para la recuperación. No obstante, el crecimiento de la UE, el aumento del plazo para el cumplimiento del objetivo de déficit, el compromiso del BCE de mantener el tono expansivo de la política monetaria, el avance hacia la unión bancaria y las reformas estructurales invitan a pensar que 2014 será el año de la recuperación.

2. Siempre hemos necesitado crecer por encima del 2,5% del PIB para crear empleo por lo que, con las tasas de crecimiento que se anticipan para los próximos años, el paro seguirá muy por encima del 15%. De hecho, el FMI estima que la tasa seguirá por encima del 25% en 2018. El escenario puede mejorar si avanza más deprisa la unión bancaria, si la reforma laboral da sus frutos y surten efecto las reformas estructurales pendientes (como la fiscal). Y por supuesto si se adoptan más reformas encaminadas a generar competencia y a incentivar el emprendimiento.

3. La clave para que la recuperación llegue a los ciudadanos es que se cree empleo, y ello exige dedicar más recursos a las políticas activas de empleo y a la educación. Hay que

descartar seguir disfrutando del Estado del Bienestar del pasado. Ante una crisis de deuda como la que estamos sufriendo, solo queda el recurso a la devaluación interna y eso desgraciadamente exige sacrificios en términos de moderación salarial para reducir costes laborales unitarios. Eso sí, acompañados de ganancias de productividad y de contención de márgenes empresariales para que la distribución del sacrificio sea equitativa. La reestructuración y saneamiento bancario acabará dando sus frutos, pero sin unión bancaria nuestras pymes seguirán penalizadas. También se notará una mejoría cuando se eliminen las subidas impositivas que eran «temporales».

JOAQUÍN TRIGO

Instituto de Estudios Económicos

1. En líneas generales, buena parte de las administraciones y de las empresas que sobreviven, sí. Pero el peso de la deuda es ingente y los agujeros escondidos son muchos. Por otra parte, algunas administraciones parecen no entender (o no les importa) lo mucho que queda por hacer.

2. De 1980 a 2013 sólo en tres años se consiguió un paro inferior al 10%, y 20 años estuvo por encima de 15%.

Por otra parte, en estos sólo se llegó a un paro por encima del 25% en los dos últimos y en ninguno hubo que soportar el coste de una magnitud como la actual. Por otra parte, si el coste de la deuda se reduce, se ganaría tiempo. Y lo mismo ocurriría para la reducción del gasto público.

3. Las AAPP suelen informar de las mejoras conseguidas, pero son reticentes a reconocer las asimetrías que generan frente a la ciudadanía, como ocurre ante muchas tasas que son puramente recaudatorias. Eliminar esas malas pautas, agrupar ayuntamientos y que se reduzcan, por poco que sea, alguno de los tributos.

ALBERT RECIO

Universidad Autónoma de Barcelona

1. La economía española sigue padeciendo una estructura insostenible desde el punto de vista económico y ambiental. La mejora de la balanza de pagos es en gran parte resultado del hundimiento de la demanda interna; el sector público es insuficiente y mal orientado y hay un exceso de desigualdades que hacen insostenible la vida para mucha gente. Puede haber algo de crecimiento del PIB, pero difícilmente un proceso como el del periodo pre-crisis.

2. Vamos a tener elevado desempleo por mucho tiempo. Sin embargo, los niveles de paro tienden a autoregularse por la caída de la población activa (desanimados y emigrantes), algo que ya ha empezado a ocurrir. El desempleo puede también camuflarse con la proliferación de subempleos a tiempo parcial. (Los criterios estadísticos actuales exageran el empleo y minimizan el desempleo).

3. Reforzar el sector público (tenemos un sistema fiscal parecido al del entorno, pero la recaudación es menor por la tolerancia política con la evasión), que desarrollen servicios y se genere una política de rentas más equitativa, al mismo tiempo que sea un motor de impulsión de un nuevo modelo productivo social y ambientalmente justo. Acabar con el enorme poder de los grandes grupos empresariales de carácter rentista.

SARA DE LA RICA

Investigadora de Fedea

1. Es posible que algunos indicadores, como el saneamiento de la banca, el control del déficit público, la confianza de los inversores, el sector exterior, y el tímido crecimiento, vayan por buen camino. Es un primer paso para pensar en la reactivación.

Sin embargo, si bien son necesarios, no son suficientes. El ritmo al que se prevé que crezcamos es tan tímido que se espera una recuperación excesivamente lenta para lo que esta sociedad puede aguantar tras cinco años de gravísima recesión.

2. Por ahora y ojalá me equivoque, estas tasas de paro no se vislumbran durante al menos los próximos cuatro o cinco años. La reactivación de la demanda interna con familias y empresas tan endeudadas y un crédito que no fluye es difícil de vislumbrar. Si la demanda interna no aumenta, por mucho que la externa se comporte bien, es difícil pensar en crecimientos del PIB suficientes para generar empleo y llegar al 15%.

3. No hay varitas mágicas, pero sí medidas que pueden acelerar la creación de empleo. Dado que son las empresas quienes deben tirar de la economía, es preciso facilitar su funcionamiento, y para ello, es fundamental que dispongan de créditos a precios razonables. Hay que aligerar la burocracia y disminuir el coste de la implantación. Es necesario mejorar el stock de capital humano, rediseñar la formación a parados para que sean productivos a medida que la demanda de las empresas crezca.

La formación más valorada por las empresas



Preparate al máximo nivel profesional.

La formación de IMF te sitúa en el más alto rango de especialización

- Titulaciones Oficiales
- Plazas limitadas
- Financiación
- Metodología Online y Semipresencial
- Bolsa de empleo y prácticas
- 100% sin intereses

Másters Oficiales Universitarios con hasta el **25%** de Beca

- Máster Universitario Oficial en Prevención de Riesgos Laborales (PRL)
- Máster Universitario Oficial en Energías Renovables
- Máster Universitario Oficial en Gestión Integrada de la Calidad, Medio Ambiente y PRL
- Máster Universitario Oficial en PRL para Técnicos Superiores en PRL
- Máster Universitario Oficial en Gestión Ambiental - especialidad en Gestión de Aguas
- Máster Universitario Oficial en Gestión Ambiental - especialidad en Gestión Atmosférica
- Máster Universitario Oficial en Gestión Ambiental - especialidad en Gestión de Residuos
- Máster Universitario Oficial en Sostenibilidad y Eficiencia Energética*
- Máster Oficial en Dirección de Sistemas de Información y Tecnología Empresarial*
- Máster Oficial en Seguridad de la Información*

* Máster en proceso de verificación por ANECA

Madrid • Andalucía • Canarias • Catalunya • Galicia • Levante • Norte • México • Lisboa

www.imf.com | info@imf.com | 902 30 40 22



IMF es entidad colaboradora de:

