

Tareas
pendientes:
deuda,
competitividad,
empleo



La economía española
en 2014 y perspectivas
para 2015
Sector bancario: el reto
de la rentabilidad
El riesgo de la deuda:
¿quién debe a quién?
Equilibrio financiero
directa internacional
Competitividad y
reintegración de recursos
La deflación en Japón
La exclusión financiera

La economía española en 2014 y perspectivas para 2015

P. 1-13

Ángel Laborda - María Jesús Fernández

Resumen

La economía española consolidó su recuperación en 2014, apoyada sobre la mejora de las condiciones financieras y el sorprendente fortalecimiento de la demanda nacional. Entre los acontecimientos más destacables cabe mencionar la estabilización del mercado inmobiliario, la mejora del mercado de trabajo, el importante esfuerzo de desendeudamiento privado y el probable cumplimiento del objetivo de déficit público. La tendencia favorable se mantendrá en 2015 gracias al impacto de diversos shocks positivos, internos y externos. No obstante, estos son de carácter transitorio y aún persisten factores restrictivos del crecimiento, al tiempo que existe el riesgo de un aumento de la incertidumbre sobre la estabilidad política interna, pues no hay que olvidar que España sigue siendo muy vulnerable ante cambios en las percepciones de los mercados financieros.

El sector bancario español en 2015: reactivar el negocio e impulsar la rentabilidad

P. 15-22

Santiago Carbó Valverde - Francisco Rodríguez Fernández

Resumen

La mejora de la transparencia y la solvencia bancarias ha propiciado una confianza renovada en la industria bancaria española. 2014 fue un año de transición para los bancos españoles. Tras el programa de asistencia financiera de la UE, los informes posteriores de las entidades supervisoras han mostrado que los esfuerzos de reestructuración y recapitalización han aumentado la resistencia del sector. Los bancos han reducido sus activos en 280.000 de millones de euros desde 2008. Se ha disminuido la dependencia de la financiación del BCE, en parte debido a la mayor financiación de los depósitos de la clientela. Además, las iniciativas para impulsar la transparencia y la valoración global llevada a cabo por el BCE han revelado que los bancos españoles han mejorado sus ratios de capital regulatorio (CET1) hasta el 11,6% –excediendo los requerimientos regulatorios. Después de años de transformación, estos avances –junto con las mejores expectativas económicas– resultarán en un incremento del crédito al sector privado en 2015 y han puesto a los bancos españoles en mejor posición competitiva para abordar los desafíos de rentabilidad comunes a la mayoría de sus homólogos europeos.

El mapa de la deuda en España: ¿quién debe a quién?

P. 23-32

Ángel Berges y Sara Baliña

Resumen

La dinámica del endeudamiento es uno de los elementos clave para comprender la duración y profundidad de la crisis de la economía española, así como la efectividad de las medidas encaminadas a la superación de la misma. Adicionalmente, la fuerte dependencia del resto del mundo en términos de deuda externa pone en tela de juicio la sostenibilidad del patrón de crecimiento reciente. Transcurridos más de siete años desde el inicio de la crisis, España no ha rebajado en absoluto su volumen de endeudamiento agregado, si bien se ha producido un profundo cambio en su composición: la reducción de la deuda de empresas y familias se ha visto ampliamente superada por el crecimiento de la

deuda pública. A su vez, buena parte del endeudamiento está intermediado por el canal bancario, lo que añade un factor de mayor vulnerabilidad y una deriva poco deseable, al perder peso el crédito a las actividades productivas de las empresas frente a la financiación al sector público. El presente artículo realiza un análisis del endeudamiento de la economía española, la dinámica que ha seguido, los cambios en la titularidad de las deudas y los instrumentos en que se materializa, ofreciendo una visión completa de "quién debe a quién, cuánto y cómo".

España en la inversión directa internacional

P. 33-42

Rafael Myro

Resumen

Este artículo analiza la posición de España en la inversión exterior directa (IED), su evolución, características, determinantes y efectos en la economía española, tanto en la vertiente de la inversión recibida del exterior, como de la emitida al exterior. España ha participado de forma muy notoria en el proceso de expansión de la IED mundial como destacado receptor de inversiones exteriores desde 1990, mientras que debió esperar al cambio de siglo para acelerar su presencia como país inversor en el contexto internacional. En la actualidad, el stock de capital de las multinacionales españolas en el exterior y de las multinacionales extranjeras en España se sitúa en ambos casos en torno al 2,8% del total mundial, porcentaje superior a los que el país posee en la producción y el comercio mundiales, que son el 1,6% y el 1,8% respectivamente. El análisis que aquí se realiza resume el contenido de un voluminoso estudio realizado por un amplio conjunto de especialistas, patrocinado por el ICEX, que ha sido publicado recientemente (Myro, 2014), y cuyo objetivo es mostrar la trayectoria seguida por España en la inversión directa internacional, valorar su importancia para la economía española, detectar el potencial de expansión que existe y orientar las políticas de promoción de la IED.

La reasignación de recursos, factor clave para la competitividad

P. 43-52

Aránzazu Crespo

Resumen

La reciente crisis económica ha vuelto a abrir un debate un tanto olvidado durante los buenos tiempos: la competitividad de una economía. A tal efecto, el principal indicador utilizado para evaluar la competitividad de un país es la evolución de sus costes laborales unitarios agregados. En España, dichos costes agregados crecieron más deprisa que en los demás países europeos durante la etapa de expansión, pero de manera sorprendente la cuota de mercado de sus exportaciones disminuyó menos que en el resto. Este artículo analiza los factores que determinan los costes laborales unitarios agregados en Francia, Alemania, Italia y España, utilizando datos a nivel de empresa y pone de manifiesto que el elemento más importante no ha sido la evolución de los costes laborales unitarios a nivel de empresa, sino un factor clave para la competitividad de un país: la reasignación de recursos entre las empresas de la economía. Los resultados muestran la importancia de una eficiente asignación de recursos entre empresas y sectores para impulsar la productividad.

La reasignación de recursos, factor clave para la competitividad

P. 43-52

Aránzazu Crespo

Resumen

La reciente crisis económica ha vuelto a abrir un debate un tanto olvidado durante los buenos tiempos: la competitividad de una economía. A tal efecto, el principal indicador utilizado para evaluar la competitividad de un país es la evolución de sus costes laborales unitarios agregados. En España, dichos costes agregados crecieron más deprisa que en los demás países europeos durante la etapa de expansión, pero de manera sorprendente la cuota de mercado de sus exportaciones disminuyó menos que en el resto. Este artículo analiza los factores que determinan los costes laborales unitarios agregados en Francia, Alemania, Italia y España, utilizando datos a nivel de empresa y pone de manifiesto que el elemento más importante no ha sido la evolución de los costes laborales unitarios a nivel de empresa, sino un factor clave para la competitividad de un país: la reasignación de recursos entre las empresas de la economía. Los resultados muestran la importancia de una eficiente asignación de recursos entre empresas y sectores para impulsar la productividad.

Resumen

Este artículo actualiza hasta 2013 un Estudio de la Fundación publicado en 2011 por los mismos autores. Se presenta una comparativa de los distintos tipos impositivos soportados por la inversión corporativa española y los homólogos sostenidos por el resto de países de la Unión Europea. El análisis recoge la situación anterior a la reciente reforma del impuesto de sociedades. El análisis comparado muestra que en España los tipos estatutario, medio efectivo y marginal efectivo han sido muy elevados, por lo que era necesario reformar en profundidad la estructura del impuesto de sociedades español.

La deflación en Japón**Resumen**

La economía japonesa ha atravesado una fase de deflación y crecimiento reducido que ha abarcado desde la segunda mitad de los noventa hasta hace dos años, en los que la adopción de una agresiva expansión monetaria ha permitido el retorno de la inflación a registros positivos. Este episodio no fue una simple corrección de precios para mejorar la competitividad de la economía, sino que se transformó en una espiral deflacionista que lastró el crecimiento potencial del país. En este sentido, una de las lecciones más relevantes que se pueden extraer es que cuando el proceso deflacionario se manifestó claramente, ya se había generado una potente inercia en el sentimiento económico, que limitó notablemente la efectividad de los instrumentos tradicionales de la política monetaria. Por ello, la identificación de los factores capaces de desencadenar un escenario adverso de espiral deflacionista cobra gran relevancia. En la actual situación de ausencia de presiones inflacionistas en las principales economías desarrolladas, a pesar del extraordinario impulso monetario inyectado para combatir el impacto de la crisis financiera internacional, resulta de utilidad la experiencia japonesa. Este artículo repasa los principales hitos en la evolución de la economía japonesa en las dos últimas décadas y, a continuación, analiza las posibles causas de la deflación contempladas en la literatura. Al final, se apuntan algunas lecciones que podrían derivarse de esta experiencia histórica.

Concepto y evolución de la exclusión financiera: una revisión**Resumen**

En este artículo se analiza la evolución reciente del concepto de exclusión financiera y sus principales determinantes. Se presta especial atención al caso europeo y, en particular, a España. Del análisis se desprende que en los últimos quince años se ha progresado en las acciones tendentes a promocionar la inclusión financiera a escala global, si bien la crisis ha interrumpido esa evolución. Asimismo, se comprueba que el papel de la distancia geográfica como factor de exclusión se ha reducido considerablemente. Se observa que en Europa existe un acceso elevado en lo que se refiere a cuentas bancarias, pero algunos países, como Italia, presentan niveles de exclusión relativamente altos. Sin embargo, sí existen más diferencias en el acceso a la financiación, especialmente penalizada si el endeudamiento aumentó de forma considerable antes del estallido de la crisis, como es el caso de España.
