

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:
¿qué debe a quién?
Española la inversión
directa internacional
Competitividad y
reintegración de recursos
La deflación en Japón
La exclusión financiera

La economía española gana impulso pero el saldo exterior se deteriora

P. 1-14

Ángel Laborda - María Jesús Fernández

Resumen

La recuperación de la economía española ha cobrado impulso como resultado de los propios mecanismos del ciclo económico -el avance en la corrección de los desequilibrios generados en la etapa de crecimiento-, pero también favorecida por el efecto de la reforma laboral así como por varios factores exógenos como la caída del precio del petróleo y de los tipos de interés, el mayor acceso al crédito, la rebaja de la imposición sobre la renta personal y el aumento del gasto público ante la proximidad de varias elecciones a lo largo del año, factores que están impulsando el consumo y la construcción residencial y no residencial en mayor medida de lo previsto. Esto ha conducido a elevar la previsión de crecimiento del PIB para 2015 hasta el 3%. No obstante, el efecto de dichos factores es transitorio, y se irá agotando a partir de 2016, por lo que la previsión para dicho año es una ralentización hasta el 2,8%. La contrapartida a esta recuperación es el deterioro del saldo exterior, que solo la caída del precio del petróleo impedirá que se negativo este año y el próximo.

El mercado inmobiliario en España: el comienzo de una lenta recuperación

P. 15-22

Santiago Carbó Valverde - Francisco Rodríguez Fernández

Resumen

La mayoría de los indicadores sugieren que el mercado inmobiliario español se está estabilizando desde finales de 2014. Después de seis años de ajuste, la caída desde máximos del precio de la vivienda se estima alrededor del 30%-40% dependiendo de las fuentes empleadas. La recuperación es todavía incipiente, pero la mejora de las transacciones y el crecimiento de los contratos hipotecarios parece refrendar que ya se ha iniciado. En cualquier caso, aunque es posible esperar que el precio de la vivienda se incremente de 2015 en adelante, su aumento será moderado, dado que las condiciones de demanda y oferta se ven afectadas por los niveles de desempleo y la deuda de los hogares. Por otro lado, sería conveniente una mejora de las estadísticas de los precios de la vivienda —al menos comparadas con las de otros países— para un seguimiento adecuado de las tendencias en un mercado tan relevante.

La recaudación impositiva en España en el cambio de ciclo económico

P. 23-28

José Félix Sanz - Juan Manuel Castañer - Desiderio Romero

Resumen

El inicio de una fase de recuperación del ciclo económico provocará un aumento automático de los ingresos públicos con arreglo a las elasticidades de recaudación de los diferentes impuestos respecto a la renta. El diseño progresivo del IRPF hace que su recaudación sea especialmente sensible al ciclo, mientras que la imposición sobre el consumo varía de forma proporcional respecto a las rentas de los hogares. El resultado es que, sin necesidad de tomar medidas discrecionales adicionales, la recaudación por IRPF e impuestos sobre el consumo se incrementará significativamente en España en el futuro inmediato, por efecto de la propia recuperación económica. A lo largo de 2015 y 2016 cabe esperar un repunte automático en la recaudación conjunta de 6.700 y 7.000 millones de euros, respectivamente.

María Romero - Itziar Sola

Resumen

Los saneamientos de activos realizados por el sector bancario español desde 2008 ascienden a unos 290.000 millones de euros, es decir, un 29% del PIB. Por primera vez desde el inicio de la crisis, en 2014 se redujo el crédito dudoso, lo que ha permitido rebajar el coste del riesgo y, con ello, aumentar los beneficios del sector. Los esfuerzos de provisionamiento realizados en 2012 y 2013, que se concentraron fundamentalmente en la exposición inmobiliaria, y la mejora del ciclo económico han contribuido de manera positiva a iniciar el proceso de normalización del coste del riesgo. La caída de las provisiones registrada en 2014 ha situado el coste del riesgo en el 0,75% sobre activos totales medios (ATM), 19 puntos básicos menos que en 2013. La normalización del coste del riesgo hasta cotas medias del periodo 2000-2007 podría suponer un aumento de la rentabilidad sobre fondos propios (ROE) de unos 6,5 puntos porcentuales.

La reforma fiscal 2014 y la opinión de los asesores fiscales

P. 39-53

José M.ª Durán-Cabré - Alejandro Esteller-Moré

Resumen

La reforma fiscal en España ha sido una demanda recurrente en los últimos tiempos, posiblemente reforzada por la crisis económica. Esta fue aprobada a finales de 2014, entrando en vigor en 2015 y 2016. No se trata de una reforma global, habiéndose centrado en el IRPF y en el impuesto sobre sociedades. Este artículo repasa sus, a nuestro entender, aspectos más relevantes y, de manera novedosa, para identificar sus disfunciones, los contrasta con la opinión de los asesores fiscales, actores clave en nuestro sistema fiscal, dado el alcance mayoritario del mecanismo de autoliquidación. En general, se puede concluir que los trade-offs resueltos en esta reforma van en la dirección de eliminar, cuanto menos parcialmente, disfunciones previas, aunque, como se ha sugerido, hay aspectos todavía sin tratar (IVA o imposición sobre la riqueza).

La estabilidad presupuestaria en España: algunos ajustes necesarios

P. 55-62

Santiago Lago Peñas

Resumen

La reforma del artículo 135 de la Constitución Española en septiembre de 2011 fue el origen de una revisión en profundidad de la legislación sobre estabilidad presupuestaria, plasmada en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). El objetivo de este artículo es analizar los aspectos que el tiempo transcurrido desde entonces ha revelado como desenfocados y, por tanto, necesitados de revisión; así como también las aplicaciones o interpretaciones de la ley que resultan, cuando menos, discutibles. A partir de ese diagnóstico, se detallan una serie de propuestas de reforma y evolución del sistema. Recomendaciones que prestan especial atención al ámbito autonómico de gobierno, por ser donde se concentran los retos y problemas más acuciantes.

Reformas recientes del entorno de negocio de España: realizaciones y tareas pendientes

P. 63-72

Ramon Xifré

Resumen

A partir de 2012, el Gobierno español ha adoptado una serie de reformas estructurales que tienen como objetivo mejorar el entorno de negocio para las empresas. Los progresos más notables han tenido lugar con la reforma de la Ley concursal, que mejora el equilibrio en la distribución del riesgo entre acreedores y deudores e incluye nuevas disposiciones aplicables a las personas físicas. En cambio, no se ha hecho lo suficiente en la reforma de los servicios profesionales, pese a las promesas realizadas en este sentido. En el resto de áreas, los avances han sido dispares: la reforma de las autoridades de defensa de la competencia y regulatorias ofrece expectativas alentadoras para la toma

de decisiones, pero suscita inquietud sobre la independencia y rendición de cuentas; en lo que a la iniciativa emprendedora se refiere, el Gobierno ha centrado sus esfuerzos en reducir los costes para la creación de nuevas empresas, pero sigue careciendo de una estrategia integral; por último, en algunos mercados concretos (electricidad) se han aprobado reformas o se ha incrementado la competencia (gestión de ferrocarriles y aeropuertos), pero no está claro que estas reformas sean suficientes para afrontar los retos pendientes.

La retribución de las energías renovables retos e incertidumbres

P. 73-82

Arturo Rojas - Belén Tubío

Resumen

La Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico y el Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, que regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos (el anterior Régimen Especial) han supuesto un cambio radical en el mecanismo de retribución para este tipo de energías y una reducción importante en la rentabilidad de la mayoría de las instalaciones de energías renovables. La seguridad y el nivel de los ingresos futuros que establecía el marco retributivo anterior impulsó el desarrollo de las energías renovables en España hasta alcanzar el 42,8% de la producción total en 2014, según Red Eléctrica de España. Esto nos permitió situarnos como el cuarto país del mundo en capacidad instalada eólica y el primero en termosolar, de acuerdo con el informe de IRENA Renewable Energy Generation Costs de enero de 2015. Con el actual marco retributivo, las energías renovables ya no cuentan con una tarifa predeterminada a largo plazo, ya que su retribución es revisable cada seis años. Estos cambios vendrán forzados por los posibles desequilibrios entre los ingresos y los costes regulados del sistema.

La exposición de la banca extranjera a España y de la banca española en el exterior

P. 83-92

Joaquín Maudos

Resumen

El regreso de la economía española a tasas de crecimiento positivas desde mediados de 2013 ha tenido un impacto favorable sobre la recuperación de la confianza de la banca extranjera, que ha aumentado su exposición a España, tanto a la deuda emitida por los bancos como por el sector público. Si bien la exposición a la deuda de las empresas se ha reducido, la caída no debe interpretarse como una pérdida de confianza, ya que ha tenido lugar en un contexto de intenso desapalancamiento. En este mismo periodo de crecimiento económico, la banca española ha incrementado el valor de sus inversiones en el exterior, pero su exposición a los países con mayores riesgos geopolíticos (Grecia y Rusia) es ciertamente marginal. El objeto de este artículo es analizar los cambios en la exposición de la banca extranjera a la deuda española y de la banca española en el exterior, con particular atención al caso de Grecia.
