



**CONSEJO DE  
LA UNIÓN EUROPEA**

**Bruselas, 30 de noviembre de 2012 (03.12)  
(OR. en)**

**16669/12  
ADD 1**

**ECOFIN 984  
SOC 959  
COMPET 728  
EDUC 358  
ENV 885  
RECH 433  
ENER 493  
FISC 180**

**NOTA DE TRANSMISIÓN**

---

Emisor:	Por el Secretario General de la Comisión Europea, D. Jordi AYET PUIGARNAU, Director
Fecha de recepción:	29 de noviembre de 2012
Destinatario:	D. Uwe CORSEPIUS, Secretario General del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	COM(2012) 750 final - Anexo
Asunto:	Anexo - Informe macroeconómico de la Comunicación de la Comisión – Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2013

---

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento de la Comisión – COM(2012) 750 final - Anexo.

---

Adj.: COM(2012) 750 final - Anexo



Bruselas, 28.11.2012  
COM(2012) 750 final

**ANEXO**

**INFORME MACROECONÓMICO**

*de la*

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN**

**Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2013**

## INTRODUCCIÓN

**La economía de la UE sigue lidiando con las medidas de corrección necesarias tras la crisis financiera.** Antes del verano persistían las tensiones financieras en la zona del euro, mientras que la ralentización de la economía mundial reducía la contribución potencial de las exportaciones a la recuperación. Por lo tanto, las perspectivas a corto plazo para la economía de la UE siguen siendo sombrías, aunque se prevé una vuelta gradual al crecimiento para 2013 y una consolidación adicional en 2014. Estas perspectivas complican aún más los ajustes necesarios en muchos Estados miembros de la UE. En particular, las reducidas perspectivas de crecimiento frenan la inversión y la creación de empleo y aceleran la destrucción de puestos de trabajo, dado que actualmente los márgenes para utilizar la flexibilidad en las modalidades de trabajo se han reducido.

**Los desafíos que debe superar la economía de la UE siguen siendo abrumadores.** En particular, las economías de varios Estados miembros siguen enfrentándose a un gran proceso de desapalancamiento de los sectores público y privado. Este desapalancamiento refleja la corrección de los desequilibrios financieros acumulados tras periodos con niveles de gasto insostenibles, financiados mediante crédito, fomentados en ocasiones por burbujas en los precios de los activos del sector privado o por la falta de rigor fiscal en el sector público. Este proceso está lastrando ahora el crecimiento, ya que el gasto se reduce y los ingresos se destinan al reembolso de la deuda.

**No obstante, se registran indicios alentadores de que el ajuste de las economías de la UE está avanzando.** La situación del mercado financiero ha mejorado tras el verano gracias a la aplicación sostenida del programa de reforma, incluidos los avances en la estructura de la UEM y las importantes decisiones estratégicas adoptadas en la zona del euro, en particular por el BCE. Las importantes esfuerzos de reforma realizados en los Estados miembros vulnerables también están dando sus frutos: el apalancamiento ha disminuido en los sectores público y privado y la competitividad está mejorando en los países que registraban diferencias de competitividad importantes, creando las condiciones para proseguir el ajuste. Las exportaciones contribuyen cada vez más a la mejora de los grandes déficit por cuenta corriente, lo que supone un buen presagio para la sostenibilidad de la corrección. Las grandes diferencias de crecimiento entre los países de la UE son también un reflejo del ajuste en marcha: un crecimiento temporalmente menor o negativo constituye con frecuencia un rasgo de ajustes profundos, que, sin embargo, despejan el camino para una convergencia y un crecimiento más sostenibles, que deberían ser visibles ya en 2014.

*El proceso de ajuste y desapalancamiento es inevitable y la principal tarea de los responsables políticos es gestionarlo y paliar las consecuencias económicas y sociales.*

**El ajuste fiscal ha de proseguir conforme a una estrategia de consolidación diferenciada que propicie el crecimiento teniendo en cuenta los elevados niveles de deuda y los retos que penden sobre las finanzas públicas a largo plazo.** Ahora bien, como la consolidación fiscal puede tener repercusiones negativas sobre el crecimiento a corto plazo, debe llevarse a cabo de manera favorable al crecimiento, es decir:

- el ritmo de consolidación ha de ser diferente según los países, en función del margen fiscal de que dispongan para lograr el justo equilibrio entre los efectos potenciales negativos sobre el crecimiento y los riesgos para la sostenibilidad de la deuda; el Pacto de Estabilidad y crecimiento (PEC) y el papel central que en él desempeña el equilibrio presupuestario estructural ofrecen el marco apropiado para determinar el ritmo diferenciado de ajuste;
- aunque la consolidación debe centrarse en el capítulo de los gastos, es preciso diseñar una combinación de ingresos y gastos globalmente propicia al

crecimiento, con medidas específicas, dentro del margen presupuestario disponible, que protejan a los principales motores del crecimiento garantizando simultáneamente la eficiencia del gasto.

Además, la credibilidad de la consolidación y sus efectos positivos se potenciarán si aquella se basa en un marco fiscal a medio plazo creíble y va acompañada de reformas que aborden las cuestiones de sostenibilidad a largo plazo derivadas del envejecimiento de la población.

**Un proceso ordenado de desapalancamiento en el sector privado requiere un sector financiero sólido y eficiente.** Por lo tanto, se debe proseguir la reparación y la reestructuración del ámbito financiero, en especial del sector bancario, en vista de su importante papel en la economía de la UE, pero también deben promoverse nuevas fuentes de financiación. Un marco político microprudencial y macroprudencial coherente y eficaz es crucial para restablecer la confianza en la estabilidad del sector bancario, fomentar la sostenibilidad del flujo de capital hacia las actividades productivas y garantizar la estabilidad de la financiación de la economía.

**Las reformas estructurales son necesarias para facilitar el ajuste y mejorar las condiciones marco para el crecimiento.** Las reformas estructurales, que mejoran la competitividad, la reactividad de los salarios y la flexibilidad de los precios, son fundamentales para mejorar las capacidades de ajuste y estimular la transferencia de recursos de los sectores en decadencia a los sectores en auge. Las reformas que promueven la creación de empleo, la inversión en innovación, las cualificaciones y el crecimiento integrador son necesarias para combatir el riesgo de histéresis y paliar las repercusiones negativas de la crisis en las condiciones sociales. Una distribución equitativa de la carga del ajuste en toda la sociedad es importante para el crecimiento continuado. En último término, sin embargo, un conjunto coherente de políticas que comprenda tanto políticas macrofinancieras como políticas estructurales resulta indispensable para garantizar la reanudación del crecimiento. Por lo tanto, es necesaria una acción política decidida en todos esos frentes para responder a la dinámica negativa y mejorar la situación económica de manera sostenible.

*Los países de la zona del euro están en una situación particular debido a su mayor interdependencia económica y financiera y los consiguientes efectos indirectos.*

**Los flujos de capital privado dentro de la zona del euro se han invertido abruptamente, alejándose de los países vulnerables.** El déficit de financiación externa que ello ha provocado se ha compensado mediante el suministro de liquidez por el sector oficial, lo que ha permitido evitar un ajuste desordenado. Sin embargo, a consecuencia del creciente sesgo nacional, las condiciones de financiación tanto para el sector público como para el privado han ido difiriendo cada vez más dentro de la zona del euro. Ello ha dado lugar a una combinación de políticas muy restrictiva en los Estados miembros vulnerables de la zona del euro, puesto que las condiciones de financiación restrictivas contribuyen a la necesaria consolidación fiscal. Esta situación está dificultando el ajuste, contribuyendo aún más a la divergencia de los resultados económicos entre los países de la zona del euro y socavando la estabilidad de toda la zona monetaria.

**La principal prioridad para la zona del euro consiste en avanzar en la senda de reforma estructural e invertir la fragmentación financiera, mejorar las condiciones de financiación en los países vulnerables y fomentar la afluencia y asignación eficiente de capital para apoyar el ajuste.** Es imprescindible para el crecimiento y el ajuste. Asimismo, la necesidad de reducir los desequilibrios macroeconómicos subraya la necesidad de un ritmo diferenciado de desapalancamiento público entre los países excedentarios y deficitarios. Por último, teniendo en cuenta la política monetaria única, las reformas estructurales que

aumentan la flexibilidad de los precios y salarios y facilitan la adaptación desempeñan un papel aún mayor en la zona del euro.

**Perseverar constantemente en las reformas reviste una importancia crucial para resolver los retos planteados.** El Mecanismo Europeo de Estabilidad entró en funcionamiento el 8 de octubre de 2012 y el BCE decidió introducir las operaciones monetarias de compraventa en septiembre de 2012. Se trata de contribuciones fundamentales para abordar el reto más acuciante, a saber, estabilizar la situación financiera y restablecer la confianza. La reestructuración y el reequilibrio de las economías se materializarán a medio plazo, pues por lo general ha de transcurrir cierto tiempo antes de que las reformas estructurales tengan pleno efecto. Por último, se está desarrollando el proyecto de una genuina UEM como objetivo a largo plazo, para el que ya se están adoptando medidas concretas con el fin de mantener la dinámica de reforma. Así pues, las tensiones en el mercado financiero se han relajado un tanto recientemente, pero los mercados adolecen todavía de fragilidad y se han hecho dependientes de la continuación de las políticas de apoyo. Por lo tanto, cualquier paralización en los esfuerzos de reforma podría desencadenar la reaparición inmediata de las tensiones y echar por tierra las recientes mejoras.

## **1. CONSOLIDACIÓN FISCAL QUE FAVOREZCA EL CRECIMIENTO**

**Unas finanzas públicas sólidas y sostenibles constituyen una condición previa fundamental para la estabilidad macroeconómica y, por tanto, para el crecimiento.** Este es el caso, en particular, de la zona del euro, donde la política monetaria única es incapaz de reaccionar ante las circunstancias específicas de cada país, de modo que los presupuestos nacionales deben recuperar su capacidad de asumir una función de estabilización de producirse crisis nacionales específicas. Al mismo tiempo, los Estados miembros de la zona del euro se ven afectados con mayor intensidad por los efectos indirectos de las políticas fiscales no sostenibles, principalmente a través del canal financiero, como ha puesto de manifiesto claramente la crisis actual. Ello exige una mayor responsabilidad en lo que respecta a la evolución presupuestaria a nivel nacional. Esta circunstancia se encuentra en la base de la gobernanza fiscal basada en normas prevista en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). El respeto de ambos es esencial para el buen funcionamiento de la UEM.

**La consolidación fiscal tiene efectos negativos sobre el crecimiento a corto plazo, ya que la austeridad presupuestaria reduce el gasto agregado, pero produce resultados positivos a medio plazo.** Durante las crisis financieras, los efectos de la política fiscal en el crecimiento pueden ser mayores de lo habitual, puesto que los denominados multiplicadores fiscales se consideran mayores que en las circunstancias económicas normales<sup>1</sup>. A corto plazo, la consolidación podría conllevar también efectos negativos sobre los ratios de endeudamiento/PIB si los ratios iniciales son elevados y, por lo tanto, las necesidades de consolidación son importantes.

**No obstante, en algunos Estados miembros no existe ninguna alternativa viable a la consolidación, pues su ausencia podría acarrear si cabe consecuencias más negativas.** En presencia de niveles de endeudamiento elevados y cada vez mayores, es necesario examinar la sostenibilidad de la deuda como concepto a medio plazo. Del análisis<sup>2</sup> de la Comisión se desprende que, solo en hipótesis bastante poco plausibles (miopía muy acusada de los

---

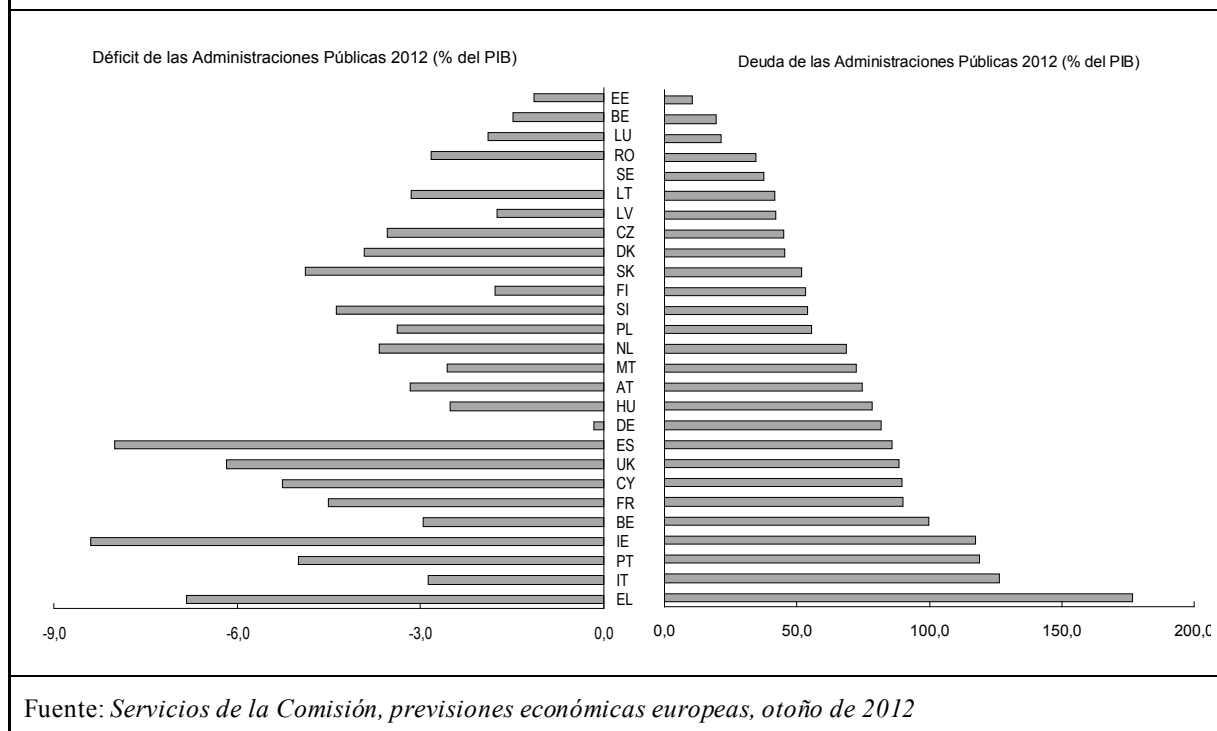
<sup>1</sup> Aunque no hay pruebas que demuestren algunas de las últimas propuestas sobre la gran dimensión de los multiplicadores, véase, por ejemplo, el apartado I.5 (*Forecast errors and multiplier uncertainty*) de las Previsiones Económicas Europeas de otoño de 2012, Economía Europea 7/2012.

<sup>2</sup> Véase el Informe sobre Finanzas Públicas en la UEM de 2012 (Economía Europea 4/2012) publicado por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea .

mercados, reacciones muy anómalas de las primas de riesgo), la consolidación entrañaría efectos adversos sobre la deuda a medio plazo. Además, crear las condiciones para una consolidación permanente y las expectativas correspondientes constituye un aspecto importante para evitar efectos adversos sobre la deuda, ya que las expectativas de una inversión del proceso de consolidación pueden contrarrestar sus posibles efectos positivos sobre las primas de riesgo. Al mismo tiempo, en el caso de los Estados miembros con menor acceso al mercado, la evaluación de los costes de la consolidación, incluso a corto plazo, depende del escenario alternativo considerado. Cuando la sostenibilidad fiscal corre peligro, la falta de consolidación puede conllevar mayores primas de riesgo o la pérdida total del acceso al mercado, lo que podría desencadenar un ajuste mucho más dramático, con consecuencias mucho más negativas para el crecimiento que en el caso de la consolidación y mejora de la sostenibilidad fiscal.

**Si bien algunos países de la UE disfrutan de un mayor margen de maniobra, los riesgos derivados de ralentizar la consolidación fiscal deben sopesarse cuidadosamente.** Algunos de los Estados miembros nunca antes habían disfrutado de menores tipos de interés para la deuda pública, de modo que, aparentemente, podrían aumentar sus empréstitos sin correr el riesgo de entrar en una dinámica insostenible. No obstante, también en esos países el endeudamiento se encuentra en sus máximos en tiempo de paz. Por otra parte, en casi todos ellos se prevé que el gasto público aumente debido al envejecimiento de la población y, en algunos casos, las bajas perspectivas de crecimiento. Por consiguiente, no cabe excluir que una relajación del compromiso de aplicar políticas fiscales sostenibles entrañe un cambio en la percepción del mercado. Ello tendría graves repercusiones no solo para los países en cuestión, sino también para la capacidad de gestión de la crisis de la zona del euro en su conjunto, que se sustenta en la solvencia de esos países.

**Gráfico 1: Deuda y déficit de las Administraciones Públicas en los Estados miembros de la UE (previsión para 2012, % del PIB)**



**Las finanzas públicas de la UE atraviesan grandes dificultades y es preciso restablecer la estabilidad fiscal de manera permanente (gráfico 1).** Las dificultades derivan de la

necesidad de reducir los elevados niveles de endeudamiento en un entorno de bajas perspectivas de crecimiento, presiones sobre el gasto a largo plazo y una ya relativamente elevada presión fiscal. Por consiguiente, el principio general de consolidación fiscal que favorezca el crecimiento sigue siendo válido. La estrategia preconizada por la Comisión en el anterior Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento ha demostrado ser un éxito, incluso aunque a corto plazo no haya sido posible evitar algunas consecuencias negativas, de acuerdo con lo ya indicado, y los efectos positivos no se dejen sentir plenamente más que a medio plazo.

**El efecto de la consolidación** sobre el crecimiento puede verse influido por su composición. Además, para garantizar el carácter permanente de la consolidación y mejorar las expectativas de sostenibilidad fiscal, la consolidación debe ir acompañada de reformas que refuercen la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo y encontrar apoyo en un marco institucional sólido.

#### *El ritmo de consolidación*

**El ritmo de consolidación debe seguir siendo diferenciado en los distintos países según su margen de maniobra fiscal.** En particular, habida cuenta de la presión persistente que ejerce el mercado sobre los países muy endeudados, los países que ya no logran acceder a los mercados financieros o están sometidos a una fuerte presión del mercado deben seguir aplicando los compromisos fiscales acordados. Los demás Estados miembros deben seguir respetando sus compromisos en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que permite a los estabilizadores automáticos funcionar según la senda acordada de ajuste fiscal estructural, al tiempo que se garantiza la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.

**El Pacto de Estabilidad y Crecimiento ofrece un marco flexible y eficiente para determinar el ritmo diferenciado de consolidación.** Las normas del PEC permiten modular el ritmo de consolidación en función de las características particulares de los Estados miembros. En el marco de ese instrumento, se atribuyen objetivos nominales a cada uno de ellos en aras de la transparencia y la estabilización de las políticas presupuestarias. Sin embargo, en las recomendaciones del Consejo también se especifica el esfuerzo estructural necesario, que debe tomar en consideración la situación presupuestaria subyacente sin tener en cuenta los efectos cíclicos y las medidas puntuales. Si un país ha realizado el esfuerzo estructural acordado, pero no logra alcanzar sus objetivos a causa únicamente de un crecimiento inferior a las previsiones, el plazo de corrección del déficit excesivo puede prorrogarse. Esta posibilidad ya ha sido utilizada en varias ocasiones en el pasado, en último término en el caso de España y Portugal.

#### *La composición de la consolidación*

**Aunque se debería dar prioridad a las consolidaciones basadas en el gasto, el objetivo debería ser una combinación globalmente eficiente y favorable al crecimiento de medidas centradas en los ingresos y los gastos.** Como sugiere el análisis de anteriores episodios de consolidación, es más probable que las iniciativas de consolidación tengan éxito si se basan en el capítulo de los gastos. Además, dada la relativamente elevada presión fiscal en la UE, un incremento adicional de los impuestos podría ir en detrimento del crecimiento futuro, por lo que debería ser introducido con precaución. En general, para limitar los efectos negativos a corto plazo sobre el crecimiento, la composición de la consolidación debe reposar sobre una combinación juiciosa de medidas que propicien el crecimiento en el capítulo de los gastos y en el de los ingresos.

**La eficiencia del gasto y la calidad de las finanzas públicas, en general, es cada vez más importante a la vista de los retos a largo plazo para las finanzas públicas.** La presión sobre el gasto público persistirá probablemente más allá del ajuste presupuestario actual,

habida cuenta de los volúmenes de deuda excepcionalmente elevados y de la incidencia del envejecimiento de la población a largo plazo. Así pues, resulta cada vez más importante reexaminar la eficiencia de los gastos para conciliar la necesidad de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y el suministro de un nivel satisfactorio de servicios públicos. Las buenas prácticas internacionales muestran que en muchos países de la UE existe un margen considerable para ahorrar recursos públicos sin modificar el nivel de los servicios proporcionados.

**La continuación de las reformas en el sector público y la introducción de buenas prácticas en materia de presupuestación por resultados podrían contribuir a aumentar la eficiencia del gasto público.** Las distintas reformas de las administraciones públicas basadas en reconsideraciones de los gastos y en la elaboración de presupuestos por resultados tienen un importante efecto simbiótico en términos de objetivos y calendarios. Mientras que la presupuestación por resultados fomenta un enfoque holístico y requiere una visión a largo plazo tanto, para su introducción como para la obtención de resultados, las reformas de las administraciones públicas pueden generar resultados rápidos y significativos en términos de eficiencia del gasto público y ahorro, siempre que se preparen sobre la base de exámenes rigurosos de los gastos y formen parte de estrategias a más largo plazo. Sería provechoso que las reformas de las administraciones públicas se centraran en reducir el gasto en aquellos ámbitos en que los indicadores —en particular las comparaciones entre países y dentro de los países— sugieran el mayor potencial de ahorro (véase también la sección 3). Otras medidas pertinentes para la eficiencia del gasto pueden reflejar la diversidad de los objetivos socioeconómicos de las diferentes partidas de gasto, incluidos los aspectos relativos a la distribución, por ejemplo la mejora del diseño y los objetivos de las transferencias sociales, las ayudas estatales y otras subvenciones, la identificación de los proyectos de inversión pública más productivos o la mejora de la eficiencia del suministro de bienes y servicios públicos. No obstante, cualquiera que sea el instrumento elegido para aumentar la eficiencia del gasto, debe ir acompañado de una gestión de los resultados en todos los niveles de la administración pública.

**Las reducciones de gastos deben evitar las partidas que tienen un impacto positivo sobre el crecimiento y el potencial de crecimiento.** Cuando se prevén recortes, deben reducirse al mínimo en los ámbitos relacionados con el desarrollo del capital humano y los avances tecnológicos. La situación es menos clara por lo que respecta a las inversiones públicas en activos fijos. Estas inversiones contribuyen al potencial de crecimiento únicamente cuando las nuevas infraestructuras favorecen la inversión privada, sobre todo las inversiones en los sectores de los transportes, las comunicaciones y algunos servicios públicos básicos. En segundo lugar, las inversiones públicas en activos fijos son positivas únicamente hasta cierto punto y, en el caso de los Estados miembros con un nivel satisfactorio de infraestructuras, se debe prestar atención más bien a su mantenimiento y posible mejora.

**En el capítulo de ingresos de los presupuestos, a pesar de las recientes reformas, muchos Estados miembros todavía han de superar importantes retos de política fiscal.** En algunos Estados miembros de la UE, las medidas basadas en los ingresos resultarían beneficiosas, aunque en diversos grados, para consolidar las finanzas públicas y garantizar su sostenibilidad. No obstante, tales medidas deben tratar de mejorar la eficiencia de los sistemas fiscales, garantizando al mismo tiempo un reparto equitativo de la carga de la consolidación entre todos los sectores de la sociedad. Los ingresos adicionales procederían, preferiblemente, de la ampliación de las bases impositivas, más que del incremento de los tipos o la creación de nuevos impuestos. En este sentido, podría ser necesario revisar activamente los gastos fiscales y otras deficiencias de la imposición de las rentas de las personas físicas y empresas, al tiempo que se reduce el ámbito de aplicación de las exenciones o los tipos reducidos del IVA o se aumentan estos últimos para aproximarlos al tipo normal. También podrían revisarse



las exenciones de impuestos especiales para aumentar la recaudación y contribuir eficazmente a otras políticas públicas (políticas de salud y medio ambiente, por ejemplo).

**La mejora de la gobernanza fiscal también podría complementar provechosamente las medidas de incremento de la recaudación.** Algunas medidas para luchar contra la evasión fiscal, como la supresión del secreto bancario, parecen haber generado ingresos adicionales significativos ya a corto plazo. No obstante, el aumento de ingresos derivado de la mejora de la gobernanza fiscal es a menudo difícil de evaluar *ex ante* y no debe, por tanto, ser sobrestimado en el contexto de una política fiscal prudente, sobre todo a corto plazo. Mejorar el cumplimiento de las obligaciones tributarias podría adoptar diversas formas, como reducir la economía sumergida, luchar contra la evasión y el fraude del IVA potenciales, o fomentar la eficiencia de la administración tributaria. Mejorar la administración fiscal es un reto que han de superar muchos Estados miembros para obtener ingresos adicionales, reducir el elevado coste de los ingresos netos recaudados y aligerar la pesada carga administrativa que pesa sobre las pequeñas y medianas empresas.

**En lo que se refiere a aumentar el potencial de crecimiento y empleo de las economías europeas, cabría considerar reformas sin incidencia sobre la recaudación.** Es el caso en particular de los Estados miembros que deben desplazar la imposición que grava el trabajo hacia tributos que conllevan una menor distorsión (impuestos sobre el consumo, impuestos recurrentes sobre bienes inmuebles, impuestos ambientales) y que disponen de margen para hacerlo. Podría existir margen para tal transferencia fiscal cuando, en la estructura fiscal, los impuestos directos y las cotizaciones a la seguridad social tienen gran peso, mientras que el de los impuestos indirectos es reducido. Una reforma sin incidencia sobre la recaudación podría también conllevar una reducción de los elevados tipos impositivos sobre las sociedades.

**La elaboración de la estrategia de consolidación y reforma fiscal debería tener en cuenta otras cuestiones relacionadas con la concepción de los impuestos específicos.** En primer lugar, la fiscalidad de las empresas favorece con frecuencia la financiación mediante deuda frente a la financiación mediante capital. En segundo lugar, la fiscalidad de la vivienda está excesivamente basada en los impuestos sobre las transacciones en vez de los impuestos recurrentes sobre los bienes inmuebles, mientras que la posibilidad de deducir los intereses hipotecarios genera un sesgo en favor del endeudamiento y puede estimular en exceso la inversión en vivienda. Por último, los impuestos ambientales podrían desempeñar un papel importante en la consecución de los objetivos medioambientales acordados y con el tiempo deberían proporcionar incentivos adecuados para reducir las emisiones nocivas, en particular de gases de efecto invernadero. Las reformas fiscales deberán reflejar consideraciones de eficiencia económica y justicia social, en función de las preferencias colectivas. Los efectos distributivos habrán de tenerse en cuenta a la hora de diseñar las reformas fiscales.

*Garantizar la sostenibilidad a largo plazo*

**Las dificultades que plantea el envejecimiento de la población para las finanzas públicas refuerza la necesidad de proceder a su consolidación.** El informe de 2012 sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas<sup>3</sup> muestra que el endeudamiento en la UE permanecerá estable hasta 2020, gracias a los recientes esfuerzos de consolidación fiscal y al avance de las reformas, que prácticamente permitirán estabilizar los gastos vinculados al envejecimiento demográfico. Sin embargo, a partir de 2021, los costes vinculados al envejecimiento se dejarán sentir en mayor medida y la deuda comenzará a subir en la UE, aproximándose al 90 % del PIB para 2030. Esta dinámica solo puede invertirse mediante los esfuerzos constantes de los Estados miembros. Si se mejora anualmente el saldo estructural en un 0,5 % del PIB hasta la consecución del objetivo a medio plazo (y el mantenimiento a largo plazo),

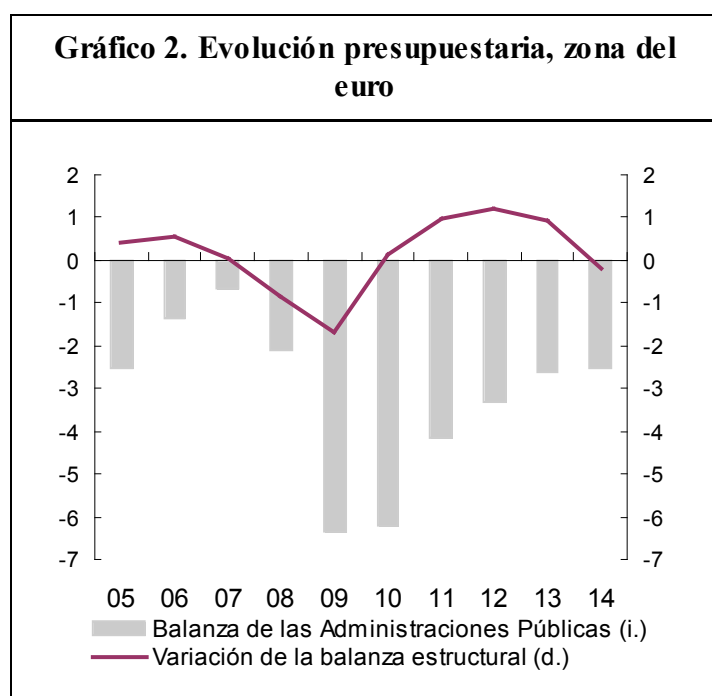
---

<sup>3</sup> Véase *Fiscal Sustainability Report 2012*, Comisión Europea, European Economy 8/2012.

de conformidad con el PEC, el nivel de deuda se reduciría hasta situarse en torno al 60 % del PIB para 2030.

**Aunque algunos países ya están abordando la presión que el envejecimiento demográfico ejerce sobre el gasto, todavía queda mucho por hacer, más allá de la ejecución de los proyectos actuales.** Durante la última década, muchos Estados miembros han realizado grandes esfuerzos para impulsar la reforma de los regímenes de pensiones, con incidencia presupuestaria positiva significativa. A largo plazo, no obstante, todavía cabe esperar un aumento adicional de los gastos de pensiones públicas a nivel agregado de la UE<sup>4</sup> (+ 1,5 puntos porcentuales del PIB de aquí a 2060). Ello requiere mayores esfuerzos para reformar los regímenes de pensiones, especialmente en los países en donde se prevé que los incrementos del gasto en pensiones sea muy superior a la media de la UE y donde el proceso de reforma todavía no ha comenzado verdaderamente. En 2012 se recomendó a la mayoría de los Estados miembros que adaptaran su política de pensiones. Aunque en varios países se han logrado avances notables, en particular mediante la restricción del acceso a la jubilación anticipada y la armonización de la edad de jubilación de hombres y mujeres, en otros Estados miembros se debe intensificar o activar el plan de la reforma.

**Vincular la edad de jubilación a la esperanza de vida ayudaría a estabilizar el equilibrio entre los años de vida laboral y los años de jubilación.** Para evitar las negociaciones difíciles y recurrentes sería preferible que este vínculo se basara en normas automáticas. Esta medida puede reducir eficazmente el riesgo vinculado a la longevidad y aborda simultáneamente los problemas relativos a la sostenibilidad y la adecuación, ofreciendo incentivos para prolongar la vida activa y obtener así derechos de pensión más elevados. Para contribuir eficazmente a elevar la edad de jubilación efectiva, las reformas de los sistemas de pensiones deben sustentarse en políticas que desarrollen las oportunidades de empleo de los trabajadores de mayor edad y fomenten el envejecimiento activo y saludable, complementadas con políticas fiscales y de prestaciones que estimulen a seguir trabajando más tiempo y den acceso a la formación permanente.



<sup>4</sup> Comisión Europea y Comité de Política Económica (2012): «2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 27EU Member States (2010-2060)», European Economy nº 2.

Fuente: *Servicios de la Comisión*

## **Los Estados miembros se han mostrado firmemente decididos a**

**proseguir la consolidación fiscal y reducir los déficit de forma significativa.** Según las previsiones de otoño de 2012 de la Comisión, se espera que el déficit medio de las administraciones públicas en la UE disminuya en 0,8 puntos porcentuales en 2012 hasta situarse en el 3,6 % del PIB. Para la zona del euro, el panorama es bastante similar y el déficit debería reducirse hasta el 3,3 % del PIB. Si prosigue la consolidación fiscal en 2013, se prevé que el déficit de las administraciones públicas en la zona del euro disminuya hasta situarse por debajo del 3 % del PIB por primera vez desde 2008 (gráfico 2). En la mayoría de los Estados miembros, cabe considerar que la composición de la consolidación es globalmente favorable al crecimiento y logra en líneas generales un equilibrio entre el capítulo de los ingresos y el de los gastos. Entre 2007 y 2012 las principales reducciones del gasto se han registrado en las partidas de inversión, el consumo intermedio y la masa salarial del sector público. Al mismo tiempo en general ha aumentado el porcentaje de las transferencias sociales, sobre todo en los países más afectados por la crisis económica.

**La consolidación fiscal parece haber sido incluso más importante en términos estructurales que en términos nominales.** Se prevé que los ajustes estructurales para 2012 superen un punto porcentual tanto en la UE como en la zona del euro. Para lograr ese resultado, en promedio los Estados miembros se han ceñido a sus objetivos nominales, aplicando medidas correctoras a lo largo del año en un contexto de deterioro de la situación macroeconómica. Se prevé que en 2013 se mantenga la trayectoria de saneamiento, dado que los Estados miembros o bien tienen que aplicar las medidas fiscales requeridas en virtud de su procedimiento de déficit excesivo (PDE) o bien tienen todavía que converger hacia sus objetivos a medio plazo. Se espera que este proceso reduzca el déficit estructural en la UE en más de 0,5 puntos porcentuales en 2013.

### *La gobernanza fiscal y las instituciones presupuestarias*

**Son indispensables marcos presupuestarios nacionales sólidos para tomar decisiones fiscales bien fundadas.** Con arreglo a los Tratados, las decisiones presupuestarias finales siguen correspondiendo a las autoridades nacionales. Por lo tanto, es fundamental que los Estados miembros tomen medidas a nivel nacional para aumentar la predictibilidad y credibilidad de sus compromisos en pro de una política fiscal prudente. La Directiva relativa a los marcos presupuestarios nacionales y el Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza (TECG) mejoran considerablemente dichos marcos presupuestarios nacionales. La adecuada transposición de la Directiva antes de finales de 2013 debería garantizar la instauración de marcos presupuestarios sólidos en todos los Estados miembros de la UE, con estadísticas completas y oportunas, planificación a medio plazo, previsiones realistas y fiables y la definición de normas fiscales nacionales que promuevan el cumplimiento de las obligaciones presupuestarias según el Tratado. Además, en virtud del TECG, veinticinco Estados miembros se han comprometido a consagrar en legislación nacional vinculante el objetivo de un presupuesto equilibrado o en superávit, con lo que se asienta un principio básico del Pacto de Estabilidad y Crecimiento como elemento central de los marcos nacionales. El cumplimiento se debería mejorar mediante mecanismos nacionales de corrección automática, que se establecerán sobre la base de principios comunes y activarán en circunstancias claramente definidas.

**Se ha reforzado la gobernanza fiscal a nivel europeo y la Comisión ha presentado mejoras adicionales a los colegisladores.** El denominado *six-pack*<sup>5</sup> ha reforzado la

<sup>5</sup> Se trata de un conjunto de medidas legislativas compuesto por cinco reglamentos y una directiva, que entró en vigor el 13 de diciembre de 2011. Se reforzó así el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y se

dimensión preventiva de la supervisión fiscal de la UE y la capacidad de detectar y corregir los desequilibrios fiscales en una fase temprana. Ha introducido nuevas herramientas, como una referencia para el gasto y una norma cuantitativa sobre la deuda. Las políticas fiscales de los Estados miembros que comparten la misma moneda tienen mayores efectos presupuestarios indirectos, de manera que se han endurecido las sanciones financieras para los Estados miembros de la zona del euro que incumplan las normas, aunque ahora dichas sanciones se aplicarán antes y de manera más gradual. Mediante los dos reglamentos que componen el denominado *two-pack*, la Comisión ha propuesto introducir nuevas mejoras en la supervisión fiscal de los Estados miembros de la zona del euro. El Reglamento sobre la supervisión reforzada racionaliza e intensifica la supervisión fiscal de la que son objeto los Estados miembros que atraviesan o corren el riesgo de atravesar dificultades financieras, mientras que el Reglamento sobre el refuerzo de la supervisión de las políticas presupuestarias prevé un seguimiento más atento de los Estados miembros objeto de un procedimiento de déficit excesivo para asegurar su oportuna corrección. Asimismo, refuerza las medidas preventivas a nivel de la UE sentando los pilares básicos para la genuina coordinación de las políticas presupuestarias en la UEM, por ejemplo, un calendario presupuestario común y la presentación coordinada de los proyectos presupuestarios nacionales anuales a la Comisión antes de su aprobación parlamentaria.

## 2. RESTAURAR LA ESTABILIDAD FINANCIERA

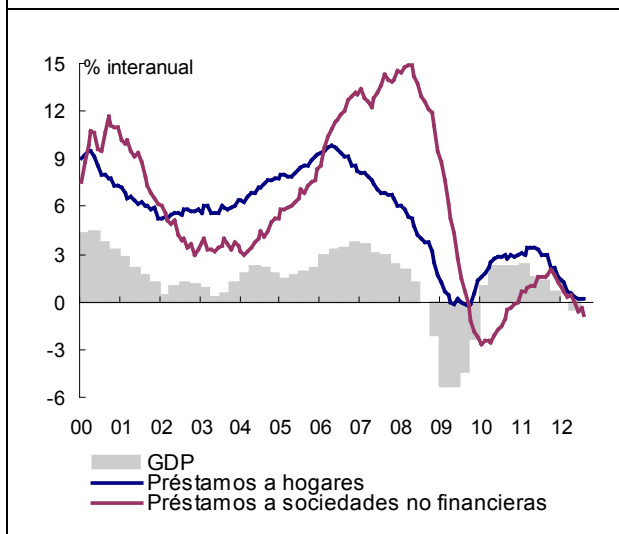
**A lo largo del pasado año se han mantenido las tensiones financieras en los mercados financieros de la UE, pero recientemente se han observado indicios de mejora.** Los bucles negativos de retroalimentación entre las emisiones soberanas de la zona del euro, las entidades bancarias y el crecimiento han seguido alimentando la presión financiera y minando la confianza. Las medidas drásticas tomadas por los responsables políticos nacionales y de la UE han propiciado recientemente algunas mejoras, pero los diferenciales de rentabilidad de la deuda soberana en los países vulnerables siguen siendo elevados y volátiles. Al mismo tiempo, otros países de la UE se han beneficiado de una gran afluencia de capital privado y registrado tipos de interés históricamente bajos, o incluso negativos, para la deuda pública. Los estrechos vínculos existentes entre los mercados de deuda soberana y el sector bancario de la UE siguen constituyendo importantes riesgos para la estabilidad financiera de la UE, especialmente de la zona del euro.

**En el sector bancario de la UE han persistido los problemas de liquidez y de financiación estructural.** Algunos bancos han seguido experimentando dificultades para conseguir financiación en el mercado, especialmente en los Estados miembros vulnerables. Las rebajas de las calificaciones de la deuda soberana han reducido las garantías disponibles para las operaciones de los bancos con el Eurosistema y desencadenado rebajas de la propia calificación crediticia de las entidades bancarias, con el consiguiente aumento de sus costes de financiación. En el primer semestre de 2012, las dificultades de financiación en los Estados miembros vulnerables de la zona del euro se han visto agravadas por la retirada de depósitos, depósitos que aflúan hacia los Estados miembros mejor calificados. La financiación interna de los bancos también ha sido objeto de presiones debido a las débiles perspectivas de crecimiento y, por consiguiente, al inferior potencial de beneficios. Para remediar tales dificultades de financiación, las entidades bancarias han priorizado la concesión de créditos a los prestatarios más seguros y la emisión de bonos garantizados, lo que se ha traducido en un aumento del importe de los activos sujetos a cargas en su balance. Esta evolución constituye una nueva fuente de preocupación.

---

introdujo un nuevo conjunto de normas de supervisión de los desequilibrios macroeconómicos. Véase también: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/governance/2012-03-14\\_six\\_pack\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm)

**Gráfico 3. Préstamos bancarios a hogares y sociedades no financieras, zona del euro**



Fuente: *Servicios de la Comisión*

**La falta de financiación en los mercados y el aumento de los riesgos de crédito vinculado a la atonía del crecimiento reducen la capacidad de los bancos para conceder préstamos a la economía real.** Las dificultades de financiación son especialmente intensas para las pequeñas y medianas empresas, que constituyen la espina dorsal de la economía de la UE y proporcionan la mayor parte de los empleos. Estas dificultades son mayores en los países vulnerables, en los que las entidades bancarias en dificultades han ido reduciendo sus préstamos, aunque las débiles perspectivas de crecimiento y la necesidad de reducir la deuda de las empresas y los hogares también frenan la demanda de crédito (gráfico 3). No obstante, mientras que los bancos han continuado el necesario proceso de ajuste de sus balances, no se han

registrado señales de desapalancamiento desordenado o excesivo. Los flujos de capital procedentes de fuentes públicas, que han mitigado la retirada de capital privado, así como la campaña coordinada de recapitalización impulsada por la Autoridad Bancaria Europea, han desempeñado un papel clave a este respecto. Ahora bien, la necesidad de desapalancamiento ha variado de un país a otro y el ajuste de los balances bancarios es más rápido en los países vulnerables que en ningún otro. Teniendo en cuenta estos factores, la estabilización del crédito bancario al sector privado en el conjunto de la zona del euro en 2012 es una señal alentadora y la última encuesta del BCE sobre las actividades de préstamo muestra un apaciguamiento parcial de las tensiones de financiación.

**La reaparición de los riesgos soberanos ha invertido el proceso de integración financiera de la zona del euro.** La introducción del euro, así como la evaluación del riesgo de crédito a escala mundial antes del estallido de la crisis, han propiciado la integración de los mercados financieros en los países de la zona del euro y facilitado los flujos de crédito entre estos. El estallido de las burbujas de activos en algunos países y la erupción de la crisis de la deuda soberana provocó una disminución considerable de los flujos transfronterizos y un repliegue de los capitales tras las fronteras nacionales. En concreto, los flujos de capital privado que habían venido circulando esta última década del norte al sur de la zona del euro han disminuido drásticamente, ya que los bancos han ido reduciendo su exposición transfronteriza a los sectores público y privado en los países vulnerables. El déficit de financiación exterior correspondiente se ha compensado mediante liquidez extraída del Eurosistema y, posteriormente, mediante préstamos concedidos por la UE y el FMI en el marco de programas de asistencia financiera. También se ha acentuado el sesgo en favor de las emisiones nacionales en las carteras de deuda soberana, lo que ha reforzado el círculo vicioso existente entre la fragilidad de las emisiones de deuda soberana y las dificultades de las entidades bancarias.

**Las condiciones de financiación varían de un país a otro de la zona del euro.** El aumento de las primas de riesgo en los préstamos transfronterizos ha provocado un incremento de la fragmentación financiera, con el consiguiente aumento de las disparidades de los tipos de interés sobre los préstamos a las empresas y los hogares en los países de la zona del euro. En los países vulnerables, el sector privado se enfrenta a tipos de interés mucho más elevados que

en los demás Estados miembros, en particular en aquellos que se consideran «países refugio» (gráficos 4 y 5).

Gráfico 4: Tipos de interés de los préstamos a empresas	Gráfico 5: Préstamos a empresas
<p>Nota: <i>Nuevas empresas, plazo de vencimiento de hasta 1 año</i>  Fuente: <i>Servicios de la Comisión</i></p>	<p>Nota: <i>Índice de existencias nacionales, tasa de crecimiento interanual</i>  Fuente: <i>Servicios de la Comisión</i></p>

**El mal funcionamiento de los mercados de crédito en la zona del euro constituye un problema grave para el funcionamiento de la unión monetaria.** La adaptación y la reestructuración en curso en los Estados miembros de la zona del euro vulnerables pesan en gran medida sobre el crecimiento. Su proceso de ajuste depende de la restauración de las condiciones crediticias normales por el sistema bancario, que actualmente no cumple su adecuada función de intermediación en el mercado único. La supervisión microprudencial y macroprudencial transfronteriza debería contribuir a que el sistema bancario integrado recupere su función de intermediario financiero.

**Restaurar las condiciones normales de concesión de préstamos en la economía exige abordar las causas profundas de las dificultades de los bancos.** La UE ha tomado medidas audaces para romper el círculo vicioso entre las entidades bancarias en dificultades y las emisiones soberanas, corregir las dificultades de financiación, la fragmentación de los mercados financieros y la ruptura de los mecanismos de transmisión de la política monetaria en la zona del euro.

**Como primer paso tangible en la senda trazada para configurar una genuina Unión Económica y Monetaria, los Jefes de Estado de la UE acordaron, en junio de 2012, avanzar hacia una Unión Bancaria y crear el Mecanismo Único de Supervisión (MUS).** Tras el acuerdo, la Comisión presentó varias propuestas para establecer dicho Mecanismo y conceder competencias de supervisión al Banco Central Europeo. Al mismo tiempo, la Autoridad Bancaria Europea debería adaptarse al nuevo marco de supervisión bancaria, con objeto de garantizar la coherencia a escala de la UE. La creación del MUS tiene por objeto eliminar las diferencias en las prácticas de supervisión, que han contribuido a la fragmentación del mercado financiero europeo y han puesto en peligro el sector bancario. Gracias al MUS, todos los Estados miembros participantes podrán tener plena confianza en la

calidad e imparcialidad de la supervisión bancaria. Esto es esencial para garantizar que los flujos de capital contribuyan al reequilibrio a corto plazo y no generen nuevos desequilibrios en el futuro (véase también la sección 3).

**Con el establecimiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) se ha dotado a la zona euro de un cortafuegos sólido y permanente.** Su gran capacidad de financiación (500 000 millones EUR) y la flexibilidad de sus instrumentos le ofrecen los medios para quebrar el círculo vicioso entre los bancos y las emisiones soberanas y favorecer la recuperación de la confianza. Además de conceder préstamos y líneas de crédito a los Estados miembros de la zona del euro con dificultades de liquidez, el MEDE dispone de un amplio conjunto de instrumentos y puede, si se cumplen ciertas condiciones, intervenir en los mercados primario y secundario de bonos y obligaciones en condiciones que no necesariamente implican que se solicite todo un programa de ajuste macroeconómico.

**La posibilidad de utilizar el MEDE para recapitalizar directamente las entidades bancarias será una herramienta poderosa para lograr romper el círculo vicioso entre los bancos y las emisiones soberanas en la zona del euro.** El MEDE también puede conceder préstamos destinados específicamente a la recapitalización bancaria. Hasta ahora, sin embargo, estos préstamos solo podían concederse a los Estados miembros, quienes a su vez los utilizarían para las recapitalizaciones de sus bancos en dificultades. Aunque ofrece un balón de oxígeno a los Estados con problemas de liquidez, esta intervención constituye una solución mejorable para el problema de la interconexión entre los bancos y las emisiones soberanas. En particular, tales préstamos se consignan en las cuentas fiscales de los Estados miembros e incrementan su deuda pública. A fin de resolver este problema, en la Cumbre sobre la Zona del Euro celebrada en junio de 2012 se decidió que el MEDE podrá recapitalizar directamente las entidades bancarias una vez haya sido establecido el MUS. Ello contribuirá en gran medida a desvincular los riesgos de los bancos y las emisiones soberanas en la zona del euro y será un paso fundamental hacia la resolución eficaz de la crisis de la zona del euro.

**El Banco Central Europeo ha adoptado medidas eficaces para aliviar las dificultades de financiación de los bancos y reparar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.** Las dos operaciones de refinanciación a largo plazo (tres años) llevadas a cabo por el BCE en diciembre de 2011 y febrero de 2012 han permitido cubrir las importantes necesidades de refinanciación de los bancos de la zona del euro garantizándoles el acceso a financiación a medio plazo barata. No obstante, ante la persistencia de las dificultades de financiación y la aparición, en algunos Estados miembros de la zona del euro, de señales de alteración grave del mecanismo de transmisión de la política monetaria, el BCE ha creado un nuevo instrumento, las operaciones monetarias de compraventa, para preservar la adecuada transmisión de esa política en la zona del euro. Se trata de operaciones simples en los mercados secundarios de obligaciones soberanas sujetas a condiciones estrictas en el marco de un programa de ajuste financiado por el MEDE. Aunque este mecanismo aún no ha sido utilizado, el anuncio de su creación ya ha propiciado mejoras en los mercados de bonos soberanos de la zona del euro y, junto con los planes para la ejecución de la Unión Bancaria, brinda un gran potencial para mitigar las tensiones financieras en la zona del euro y restaurar las condiciones normales de concesión de préstamos a la economía.

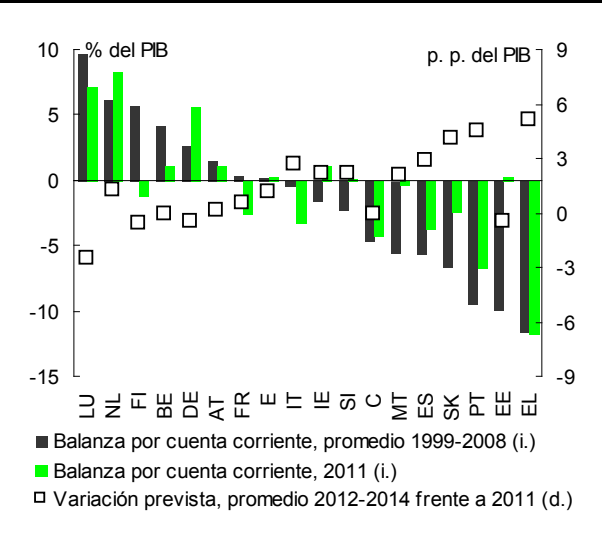
**Las medidas drásticas adoptadas han apaciguado las tensiones en los mercados, pero estos siguen siendo muy dependientes de la continuación de las políticas de apoyo y el cumplimiento de los compromisos asumidos.** El sistema financiero de la UE y, en particular, de la zona del euro sigue presentando debilidades subyacentes. Al mismo tiempo, debido a la persistencia de la crisis en la zona del euro, la evolución de los mercados depende en gran medida de las medidas adoptadas. Por lo tanto, para limitar la volatilidad de los

mercados, debe existir certidumbre sobre la actuación de los poderes públicos y la aplicación contundente de las medidas y políticas nacionales de reforma acordadas. El compromiso de configurar una genuina UEM y, en particular, una Unión Bancaria plena, restablecerá la estabilidad financiera de manera permanente.

### 3. REFORMAS ESTRUCTURALES PARA APOYAR EL CRECIMIENTO Y CORREGIR LOS DESEQUILIBRIOS

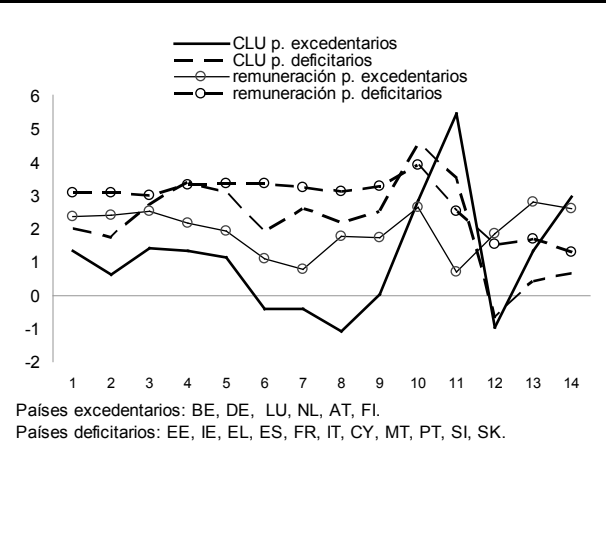
En la coyuntura actual, el reto principal es mejorar la confianza y reactivar el crecimiento rápidamente, creando al mismo tiempo las condiciones que garanticen un crecimiento sostenible en el futuro. En un contexto de políticas macroeconómicas restrictivas, las reformas estructurales constituyen un elemento fundamental de la estrategia de crecimiento y reequilibrio, que aspira a explotar el potencial de las economías de la UE. Los países vulnerables han realizado reformas de gran envergadura a medida que la crisis ha ido avanzado. Aunque la necesidad de actuar es más acuciante en esos Estados miembros, el crecimiento, tanto a corto como a medio y largo plazo, es un problema común a escala de la UE y exige una respuesta colectiva. A pesar de las diferencias significativas en la situación económica de un Estado miembro a otro, una estrategia coordinada de reforma en todos los Estados miembros y a escala de la UE daría un impulso político, mitigaría las restricciones de la economía política y facilitaría así el proceso de reforma.

**Gráfico 6: Saldo de la balanza por cuenta corriente, zona del euro y Estados miembros**



Fuente: *Servicios de la Comisión*

**Gráfico 7: Costes laborales unitarios y remuneración nominal por trabajador, zona del euro**



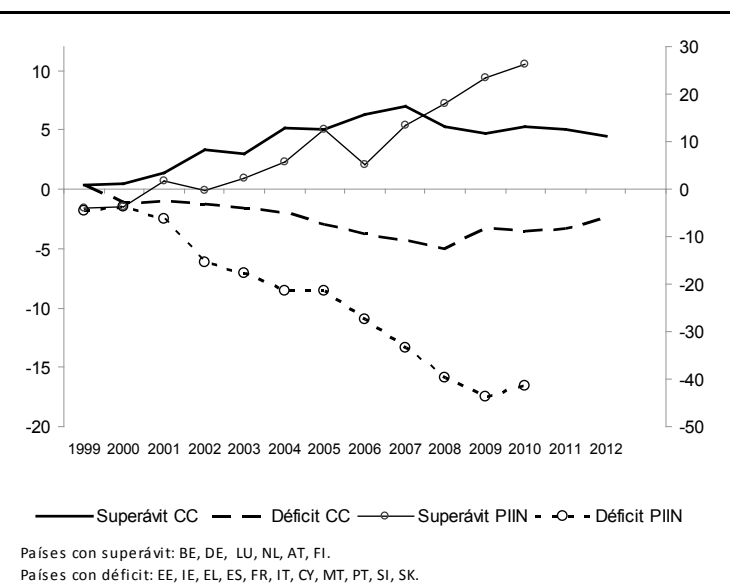
Fuente: *Servicios de la Comisión*

**El crecimiento de la economía de la UE está actualmente limitado por la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos y la necesidad de ajustar los anteriores excesos del préstamo y el consumo.** Un crecimiento temporalmente inferior es una característica inherente a cualquier ajuste profundo: durante el proceso de reestructuración económica, se transfieren recursos de los sectores no negociables a los negociables y han de ajustarse los balances de todos los sectores de la economía. El ajuste requerido ha continuado a lo largo del año pasado, a pesar del difícil contexto económico, y está dando sus frutos. Las cifras principales de las balanzas por cuenta corriente, los datos comerciales y la demanda interna muestran que el ajuste sigue su curso en la UE, incluidos los países de la zona del euro, pero



se necesitan avances adicionales (gráfico 6). También sigue su curso el ajuste en los países objeto de un programa de ayuda y en otros países vulnerables, incluidos aquellos cuyos avances parecían insuficientes hasta hace poco. No solo se están reduciendo los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente, sino que la evolución de los costes laborales unitarios apoya también la profundización de ese proceso en el futuro (gráfico 7). En algunos países con déficit se están ajustando los salarios nominales en los sectores público y privado.

**Gráfico 8. Balanza por cuenta corriente y posición de inversión internacional neta, países excedentarios y deficitarios**



Fuente: Servicios de la Comisión

**El ajuste en curso de las posiciones exteriores parece en gran parte estructural.** Los países deficitarios han registrado un gran descenso de las importaciones y, en cierta medida, un aumento de las exportaciones. Si bien la reducción de las importaciones ha sido dominante hasta ahora, el incremento de la competitividad prepara el terreno para una futura expansión de las exportaciones y, según las previsiones económicas de otoño de la Comisión, la contribución de las exportaciones al reequilibrio debería aumentar a lo largo del periodo considerado. Siempre que se mantenga el incremento de la competitividad, el aumento de las exportaciones debería propiciar el desarrollo de las industrias

orientadas a la exportación y contribuir al carácter permanente del ajuste. No obstante, el reequilibrio exterior de los flujos por cuenta corriente aún es insuficiente para cambiar las tendencias no sostenibles en materia de existencias (posición de inversión internacional neta y deuda externa) (gráfico 8). En la mayoría de países con déficit, los ratios deuda externa / PIB no dejan de aumentar; si están disminuyendo, se debe principalmente a la gran revalorización de los pasivos. Será necesario un ajuste considerable, cuyo coste, en particular en términos de empleo, dependerá de la capacidad de ajuste del Estado miembro de que se trate. Los avances en la reducción de los desequilibrios bilaterales de la balanza por cuenta corriente entre países excedentarios y deficitarios ha sido mucho más visible. Por lo que respecta a los países con superávit, también hay indicios de reequilibrio en favor de la demanda interna, aunque el ajuste de los superávit por cuenta corriente refleja también que la cuenta corriente del conjunto de la zona del euro ha pasado a ser excedentaria.

**Es probable que el pleno efecto de las reformas estructurales sobre el crecimiento y el reequilibrio se materialice a medio y largo plazo, pero también pueden surgir ganancias a corto plazo.** Los procesos de reforma suelen asociarse a costes de adaptación y transición a corto plazo, en parte debido a su distribución desigual entre empresas y particulares. Sin embargo, las reformas estructurales también pueden tener efectos expansivos inmediatos, en la medida en que mejoran la confianza y las expectativas de los agentes económicos. Debe darse prioridad a las reformas que inciden en menor medida en los costes presupuestarios (por ejemplo, reformas en favor de la competitividad y la competencia en los mercados de

productos o la reducción de la carga reglamentaria y administrativa que pesa sobre las empresas) y también debe hacerse hincapié en el establecimiento de las mejores condiciones marco (por ejemplo, refuerzo del diálogo social) para fomentar la adopción de medidas en los ámbitos que suelen ser más difíciles de reformar, como el mercado laboral. Conviene además considerar las sinergias entre los diferentes ámbitos de reforma. Por ejemplo, las reformas del mercado de trabajo dirigidas a moderar los costes laborales unitarios podrían ser más eficaces para impulsar la competitividad si se combinan con reformas de los mercados de productos destinadas a aumentar la competencia y reducir los márgenes. En general, deberían estudiarse detenidamente las interacciones entre los distintos ámbitos de reforma y el calendario adecuado, teniendo en cuenta las condiciones específicas de cada Estado miembro.

**La regulación y supervisión financieras tienen un importante papel que desempeñar para garantizar un reequilibrio ordenado y evitar los ciclos perjudiciales con fluctuaciones extremas de la actividad.** El necesario proceso de desapalancamiento que está teniendo lugar en el sector privado en algunos países de la UE, y que también está vinculado con las difíciles condiciones financieras descritas en la sección 2, podría afectar negativamente al crecimiento a corto plazo. Es, sin embargo, un requisito previo para la corrección de los desequilibrios excesivos internos y externos. Al mismo tiempo, el crecimiento del crédito y el endeudamiento excesivos en el sector financiero, como sucedió antes de la crisis, van debilitando a este último y conllevan el riesgo de una corrección turbulenta con enormes consecuencias negativas para el crecimiento económico. En este contexto, el desarrollo de instrumentos de supervisión eficaces en los ámbitos macroeconómico y microeconómico es indispensable para garantizar que, una vez normalizadas las condiciones de financiación en la UE, el reequilibrio continúe sobre la base de la afluencia sostenible de capital hacia las actividades más productivas y las necesidades de inversión a largo plazo de la economía de la UE, sin que vuelvan a acumularse desequilibrios excesivos.

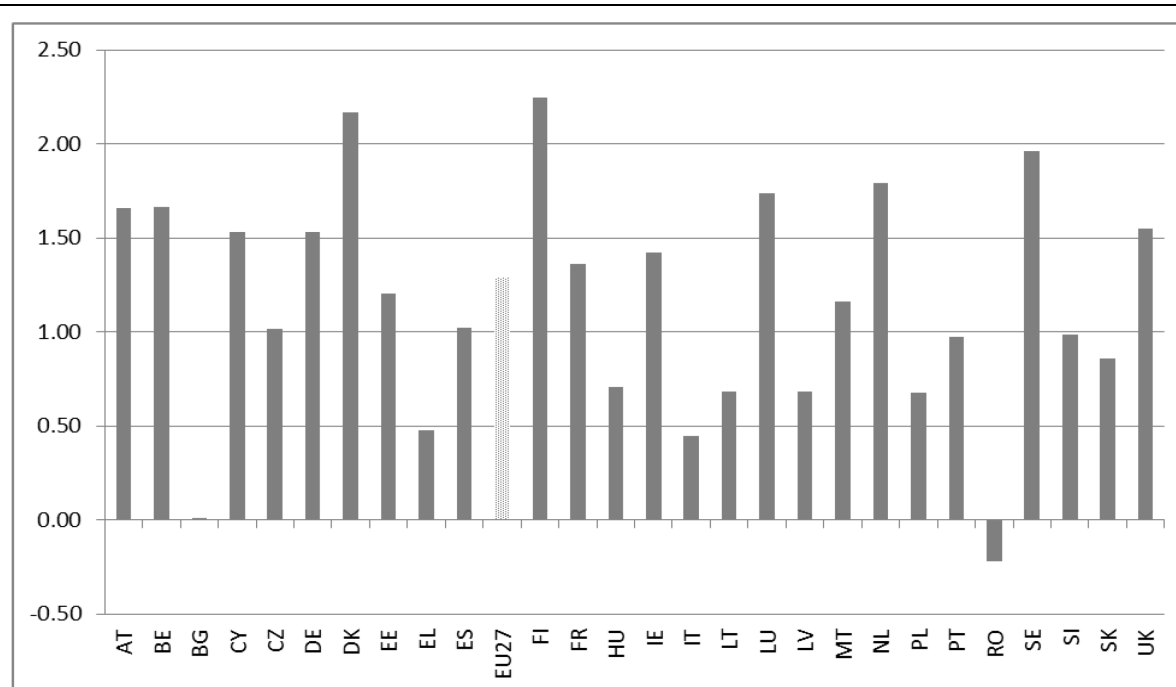
**Las reformas estructurales que aumentan la productividad siguen siendo una prioridad para impulsar las perspectivas de crecimiento a medio plazo y garantizar un reequilibrio duradero de la economía de la UE.** Los datos empíricos muestran que las reformas dirigidas a mejorar la eficiencia de los mercados de productos, de servicios y de trabajo pueden estimular la productividad y la innovación y aumentar los niveles de producción y empleo. Las reformas estructurales dirigidas especialmente a apoyar la innovación, la inversión en las TIC y la utilización de estas, así como a liberalizar los intercambios comerciales también pueden influir directamente sobre la productividad. Estas reformas favorecen también la redistribución del trabajo y el capital, en favor de los sectores con un elevado potencial de crecimiento (incluidos los sectores del crecimiento ecológico y la economía digital). Por otra parte, este tipo de reformas estructurales pueden desempeñar un papel fundamental en la reducción de los desequilibrios internos y externos, por ejemplo, a través de la mejora de la competitividad y la evolución de las exportaciones. Las reformas estructurales son especialmente pertinentes en la zona del euro, donde la evolución del tipo de cambio nominal no puede influir en los precios relativos.

**Fomentar las oportunidades de crecimiento ecológico podría traducirse en mejores resultados tanto a nivel macroeconómico como microeconómico.** La adopción de modalidades de producción con bajas emisiones de carbono y eficientes en cuanto al consumo de recursos mitigará la presión que ejercen las variaciones bruscas de los precios de los productos básicos sobre el nivel de los costes y las previsiones de inflación. Reducirá la dependencia de los recursos y la energía y, por lo tanto, el déficit de los intercambios energéticos y mejorará la competitividad de la economía de la UE a largo plazo. La UE ha elaborado políticas destinadas a mejorar la eficiencia de la utilización de los recursos y ha fijado objetivos ambiciosos que tendrán repercusiones para todos los Estados miembros. Esas

políticas solo podrán surtir todos sus efectos si van acompañadas de un marco normativo estable y previsible para orientar las inversiones, la transferencia de la carga fiscal que recae sobre el trabajo hacia impuestos ambientales y sobre el consumo, una supresión progresiva de las subvenciones perjudiciales para el medio ambiente, medidas de fomento de nuevos mercados y tecnologías «verdes», así como la ecologización de los actuales modelos de producción y consumo.

**Debe mantenerse el impulso de la liberalización de los mercados de productos y servicios.** Es necesario adoptar nuevas medidas para eliminar las restricciones injustificadas y mejorar la competencia en los mercados de productos y servicios, incluidos los sectores del comercio al por menor, las profesiones reguladas, la construcción, el turismo y los servicios empresariales y las industrias de red. También se necesitan medidas a escala de la UE, donde un mercado único que funcione correctamente puede mejorar el potencial de crecimiento y contribuir a la corrección de los desequilibrios. Poder aprovechar todo el potencial que alberga el mercado único exige realizar ambiciosas mejoras en materia de refuerzo de la aplicación de las políticas y de intensificación de los esfuerzos de reforma en los Estados miembros de conformidad con las Actas del Mercado Único (I y II). En este contexto, los Estados miembros deben, en particular, tomar medidas ambiciosas para aplicar la Directiva sobre los servicios, teniendo en cuenta su potencial de crecimiento y capacidad de ajuste<sup>6</sup>.

**Gráfico 9: Índice de eficacia de la Administración, Estados miembros de la UE, 2011**



Nota: El índice de eficacia de la Administración que elabora el Banco Mundial refleja la percepción de la población sobre la calidad de los servicios públicos y su grado de independencia frente a las presiones políticas.

<sup>6</sup>

Según las estimaciones de los servicios de la Comisión, las ganancias derivadas de la aplicación actual de la Directiva sobre servicios en los Estados miembros son del orden del 0,8 % del PIB de la UE; una aplicación algo más ambiciosa (de manera de que en cada país se alcanzara el nivel medio de la UE por lo que respecta a los obstáculos a la prestación de servicios y al establecimiento de actividades de servicios a nivel transfronterizo) aportaría ganancias adicionales por valor de 0,4 puntos porcentuales del PIB. En un escenario sumamente ambicioso, en el que cada Estado miembro alcanzase la media de los cinco países con mejores resultados, podría lograrse un 1,8 % de crecimiento del PIB a escala de la UE.

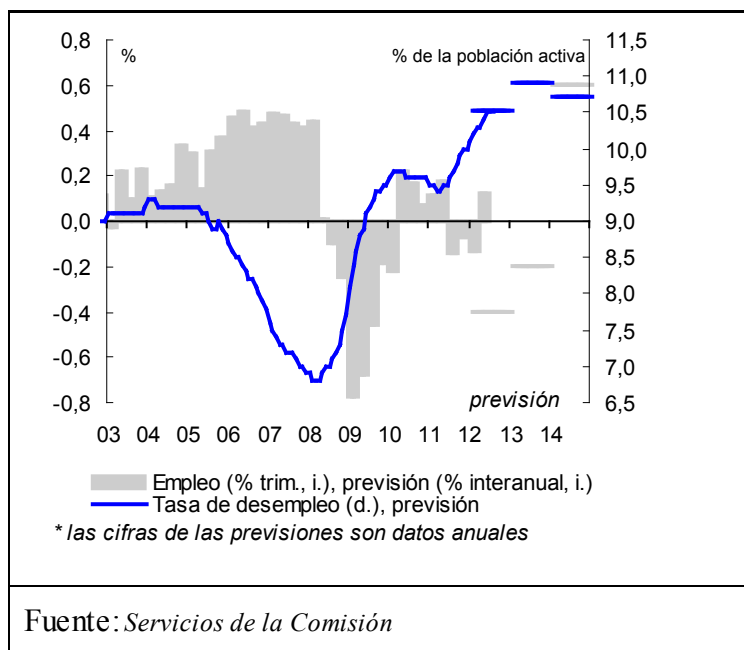
*la calidad de la elaboración y la ejecución de políticas y la credibilidad del compromiso de los poderes públicos con tales políticas. El índice varía entre -2,5 y 2,5.*

Fuente: *Banco Mundial*

**Es esencial mejorar el entorno de las empresas, en particular buscando maneras de aumentar la eficiencia del sector público.** Un entorno empresarial abierto y eficaz es un catalizador para el crecimiento, en la medida en que fomenta la actividad de las empresas y reduce los costes innecesarios para estas. Ha quedado demostrado que la complejidad administrativa o el «papeleo» tienen una incidencia muy negativa sobre la iniciativa empresarial, la innovación y la competitividad, así como sobre los flujos entrantes de inversión extranjera directa, que podrían desempeñar un papel significativo para corregir los desequilibrios. Además, una carga reguladora excesiva tiende a estimular la economía sumergida. Una Administración Pública eficiente debe prestar servicios al conjunto de la economía sin imponer cargas burocráticas desproporcionadas a los operadores económicos (gráfico 9). Abordar los problemas de la Administración Pública contribuiría a la vez a la consolidación fiscal y a las perspectivas de competitividad y crecimiento. En particular, las reformas del sistema judicial reducirían los riesgos y la incertidumbre de crear y gestionar una empresa, lo que propiciaría la inversión y contribuiría a reducir los costes de transacción e incrementar la competencia. A tal fin, algunos Estados miembros ya han adoptado medidas dirigidas a configurar un servicio público más racionalizado y efectivo. Las reformas deben centrarse principalmente en los sistemas judiciales y la mayor utilización de la administración y la contratación electrónicas.

**El desempleo se ha convertido en un problema muy grave en varios países de la UE y tiene cada vez mayores implicaciones económicas, sociales y políticas** (gráfico 10). El aumento del desempleo va acompañado de un gran aumento del grado de divergencia entre los mercados laborales de la UE. Si bien es cierto que el desempleo ha aumentado en la mayoría de los países, hasta alcanzar a veces niveles récord, en algunos Estados miembros ha ido disminuyendo. Habida cuenta de la prolongación de los períodos sin trabajo y el agravamiento del desajuste entre la oferta y la demanda de mano de obra en muchos países de la UE, debido principalmente a cambios sectoriales en algunos países, el desempleo podría adquirir cada vez mayor carácter estructural, en detrimento del potencial de crecimiento a largo plazo.

**Gráfico 10. Crecimiento del empleo y tasa de desempleo, UE**

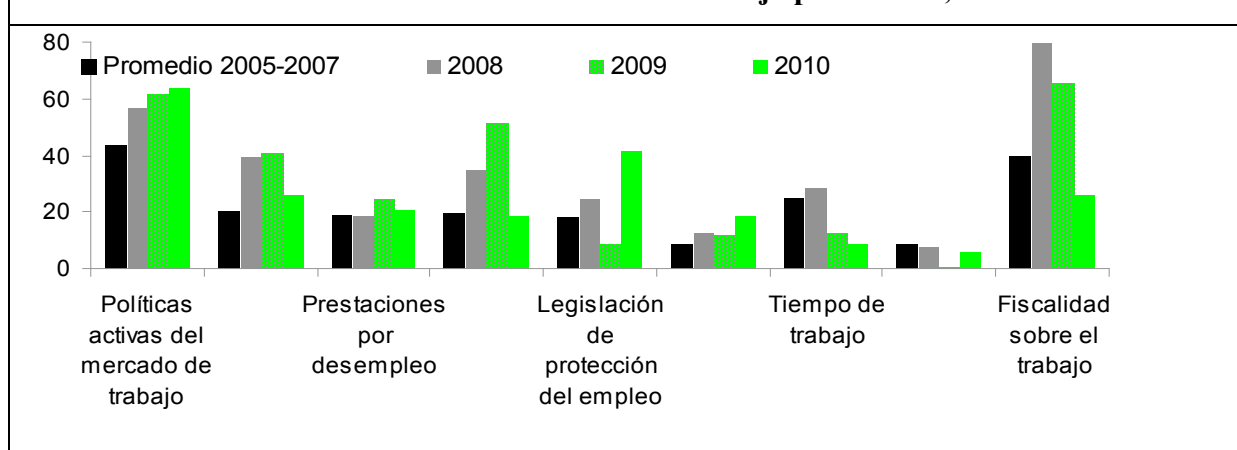


**Las reformas estructurales desempeñan un papel clave en la lucha contra el desempleo, mejorando al mismo tiempo el crecimiento y fomentando el ajuste.** Para poder reducir significativamente las tasas de desempleo, deben crearse las condiciones para recuperar la confianza y la estabilidad de la demanda de mano de obra. Al mismo tiempo, reducir el desempleo será fundamental para reforzar la confianza y garantizar la sostenibilidad social y política de las reformas en curso. No obstante, el primer desafío es gestionar los elevados y persistentes índices de

desempleo en una coyuntura de crecimiento moderado y, en algunos países, en el actual contexto de reducción del endeudamiento y reequilibrio exterior. Habida cuenta de la disparidad de las condiciones imperantes en el mercado de trabajo de los distintos países de la UE, la respuesta política debe ser coordinada y adaptarse a las circunstancias específicas de cada país.

**Desde el comienzo de la crisis, varios países de la UE han adoptado un planteamiento activo de reforma laboral.** En algunos casos se han adoptado planes ambiciosos de reforma, con el fin de crear condiciones más favorables para el empleo (gráfico 11). Las reformas iniciadas recientemente, y en particular las medidas que contribuyen a dinamizar los mercados de trabajo, reducir la precariedad y mejorar la competitividad, parecen corresponder en gran medida a las prioridades establecidas a nivel europeo. Algunos países con elevadas tasas de desempleo y amplios desequilibrios exteriores se han comprometido a mejorar la capacidad de respuesta de los salarios y su capacidad de ajuste del mercado de trabajo, especialmente reformando la legislación sobre la protección del empleo y el sistema de fijación de salarios. Las políticas de protección de los ingresos, de activación y ayuda en la búsqueda de empleo se han adaptado a las crecientes dificultades del mercado laboral. Sin embargo, hasta ahora no todos los países han tomado las medidas necesarias para afrontar los retos a que se enfrentan.

**Gráfico 11: Número de medidas del mercado de trabajo por ámbito, total de la UE**



Nota: *En las políticas activas del mercado de trabajo no se incluye la formación.*

Fuente: *Servicios de la Comisión, base de datos LABREF de la DG ECFIN .*

**La lucha contra el desempleo y el apoyo a la creación de empleo deben figurar entre las prioridades de la agenda política.** Se debe mantener el impulso en la reforma del mercado de trabajo, especialmente en los países que afrontan retos de gran calado en el mercado de trabajo. La sostenibilidad de la recuperación del crecimiento potencial dependerá en gran medida de la forma en que se corrijan los estrangulamientos en el mercado de trabajo y se ataje el riesgo de inercia del desempleo. Urge adoptar medidas políticas adecuadas para dar respuesta a las dificultades estructurales e institucionales del mercado laboral (segmentación, deterioro de la adecuación entre la oferta y la demanda de empleo y persistencia del desempleo estructural). Los países que se enfrentan a grandes dificultades en materia de empleo deben proseguir las ambiciosas reformas emprendidas para fomentar el ajuste (legislación sobre la protección del empleo, fijación de salarios) y garantizar la correcta aplicación de las medidas adoptadas. También pueden considerarse medidas específicas para estimular la demanda de mano de obra reduciendo la fiscalidad del trabajo —especialmente de los grupos con salarios reducidos— cuando la situación presupuestaria lo permita, y apoyando el espíritu empresarial y la economía social. Además, son necesarias medidas concretas para fomentar la contratación de categorías específicas de trabajadores que podrían abandonar el mercado de trabajo (por ejemplo, los desempleados de larga duración y los jóvenes sin experiencia), en particular mediante políticas activas de empleo que ofrezcan una buena relación de coste/eficacia y la explotación del potencial de los sectores creadores de empleo.

## Anexo: Indicadores macroeconómicos seleccionados

	Crecimiento y empleo						Competitividad					Finanzas públicas						Estabilidad financiera						
	PIB per cápita en EPA	Proyección crecimiento PIB	Tasa empleo	Desempleo larga duración*	Desempleo juvenil (<25)*	Tasa de actividad*	Costes laborales unitarios nominales*			Remuneración nominal por empleado*		Balanza por cuenta corriente*	Cuota mercado exportaciones (bienes + servicios)*	Deuda pública*	Posición presupuestaria pública*	Presión fiscal global	Indicador de sostenibilidad (S2)*	Edad de abandono de la población activa (promedio)*	Esperanza de vida*	Deuda privada*	Préstamos no productivos	Diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a Alemania	Rentabilidad de los recursos propios	
							Conjunto de la economía	Servicios	Industria	Sector público	Sector privado													Tasa de variación anual
	Comparación con EU27=100	Tasa de variación anual	Grupo de edad 15-64	% población activa	% población activa	%	Tasa de variación anual	Tasa de variación anual	Tasa de variación anual	Tasa de variación anual	Tasa de variación anual	% del PIB	Variación %	% del PIB	% del PIB	2011	2011	2011	2011	2011 o último disponible	2011 o último disponible	2011 o último disponible	Septiembre 2012	2011 o último disponible
2011	2012	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
BE	118	-0.2	61.9	3.5	18.7	66.7	2.7	2.6	-0.9	3.5	2.9	1.0	5.0	97.8	-3.7	45.6	7.4	61.6	23.6	238.4	4.2	1.1	1.4	
BG	45	0.8	58.5	6.3	25.0	66.0	1.1	-1.0	:	4.8	8.1	1.7	5.6	16.3	-2.0	27.1	2.8	64.1	19.4	:	19.7	2.3	4.6	
CZ	80	-1.3	65.7	2.7	18.1	70.5	1.1	0.4	-1.3	1.4	2.6	-3.9	5.9	40.8	-3.3	34.4	5.5	60.5	21.4	78.1	7.1	0.9	13.7	
DK	125	0.6	73.1	1.8	14.2	79.3	0.5	0.1	0.0	0.9	2.2	6.6	5.4	46.6	-1.8	49.0	3.3	62.3	22.8	241.5	3.0	-0.2	0.6	
DE	120	0.8	72.5	2.8	8.6	77.2	1.4	2.3	-2.2	3.0	3.1	5.6	5.2	80.5	-0.8	39.8	1.4	62.4	23.8	128.3	1.6	0.0	2.2	
EE	67	2.5	65.1	7.1	22.3	74.7	-1.4	1.6	-10.1	3.5	-2.0	0.3	7.4	6.1	1.1	33.0	1.2	62.6	21.5	141.0	4.5	:	25.5	
IE	127	0.4	59.2	8.6	29.4	69.4	-3.2	:	:	0.1	:	1.1	4.6	106.4	-13.4	29.9	4.1	64.1	23.5	332.0	:	3.8	-11.1	
EL	82	-6.0	55.6	8.8	44.4	67.7	-1.8	-2.3	-0.2	-1.7	-5.5	-11.7	4.9	170.6	-9.4	34.8	-2.4	61.5	23.8	124.6	12.1	19.4	43.5	
ES	99	-1.4	57.7	9.0	46.4	73.7	-1.5	-0.1	-4.1	-1.1	1.4	-3.7	4.2	69.3	-9.4	32.9	4.8	62.3	25.1	214.2	5.2	4.4	0.1	
FR	107	0.2	63.9	4.0	22.9	70.4	1.6	1.6	2.3	2.5	3.2	-2.6	4.9	86.0	-5.2	45.6	1.6	60.2	25.4	141.1	4.6	0.8	5.6	
IT	101	-2.3	56.9	4.4	29.1	62.2	0.9	1.4	2.1	-0.1	2.4	-3.3	5.4	120.7	-3.9	42.4	-2.3	60.4	24.6	126.0	9.5	3.8	-13.0	
CY	92	-2.3	68.1	1.6	22.4	74.0	3.3	1.9	0.7	3.2	2.7	-4.2	7.4	71.1	-6.3	34.7	8.2	62.8	23.6	:	:	5.5	-86.0	
LV	58	4.3	61.8	8.8	31.0	73.3	3.0	3.4	3.5	5.1	:	-2.4	10.4	42.2	-3.4	27.7	-0.7	62.7	20.0	123.1	10.1	2.4	5.1	
LT	62	2.9	60.7	8.0	32.9	72.0	-0.1	0.2	-2.9	2.6	4.7	-3.7	9.8	38.5	-5.5	26.4	4.7	59.9	20.3	69.4	16.0	3.0	17.0	
LU	274	0.4	64.6	1.4	16.4	67.9	3.3	3.1	2.0	1.9	2.0	7.1	10.1	18.3	-0.3	38.1	9.7	59.4	23.8	:	:	0.2	6.2	
HU	66	-1.2	55.8	5.2	26.1	62.7	1.8	2.5	5.7	1.6	3.3	1.0	6.1	81.4	4.3	36.6	0.5	59.7	20.0	154.9	14.9	5.8	-7.9	
MT	83	1.0	57.6	3.0	13.8	61.6	1.3	:	:	2.3	0.7	-0.3	4.4	70.9	-2.7	34.8	5.8	60.5	24.1	212.3	1.5	2.5	4.2	
NL	131	-0.3	74.9	1.5	7.6	78.4	1.2	2.0	-1.8	0.9	1.8	8.3	5.2	65.5	-4.5	38.8	5.9	63.5	23.9	:	2.4	0.4	6.2	
AT	129	0.8	72.1	1.1	8.3	75.3	0.9	2.9	-3.9	1.9	2.5	1.1	5.9	72.4	-2.5	43.7	4.1	60.9	24.1	161.9	4.1	0.6	1.5	
PL	65	2.4	59.7	3.6	25.8	66.1	0.7	4.3	-7.9	4.8	4.2	-4.5	6.2	56.4	-5.0	32.5	1.6	59.3	21.5	79.0	6.0	3.4	12.3	
PT	77	3.0	64.2	6.2	30.1	74.1	-0.7	:	:	:	:	-6.6	3.9	108.1	-4.4	36.1	-1.8	62.6	24.2	247.9	5.3	7.1	-4.1	
RO	49	0.8	58.5	3.1	23.7	63.3	1.7	:	:	-8.5	7.2	-4.1	5.4	33.4	-5.0	27.5	3.7	64.3	19.7	:	11.4	5.1	1.3	
SI	84	-2.3	64.4	3.6	15.7	70.3	-0.6	-0.3	-1.0	-0.1	1.5	0.1	5.5	46.9	-6.4	37.6	7.6	59.8	23.3	130.3	:	4.8	-11.1	
SK	73	2.6	59.5	9.2	33.5	68.9	-0.4	2.7	0.0	-0.6	2.8	-2.5	6.2	43.3	-4.9	28.8	6.9	58.8	20.4	74.8	4.0	2.7	11.1	
FI	116	0.1	69.0	1.7	20.1	74.9	1.8	2.6	1.9	2.8	3.8	-1.1	7.7	49.0	-0.6	43.4	5.8	61.7	23.9	179.9	0.8	0.3	8.1	
SE	126	1.1	74.1	1.4	22.9	80.2	-0.8	-1.0	-4.1	0.6	1.3	6.5	5.0	38.4	0.4	44.9	2.0	64.4	24.2	234.7	:	0.0	10.7	
UK	108	-0.3	69.5	2.7	21.1	75.7	1.5	:	:	:	:	-1.9	5.2	85.0	-7.8	37.6	5.2	63.0	23.8	:	2.2	0.0	4.2	
EA	108	-0.4	64.3	4.6	20.8	71.5	0.9	:	:	:	:	0.3	5.1	88.1	-4.1	40.6	2.7	61.5	24.0	:	:	2.3	:	
EU	100	-0.3	64.3	4.1	21.4	71.2	0.9	:	:	:	:	0.0	5.2	83.0	-4.4	39.9	2.1	61.5	23.2	:	:	2.0	:	

\* Variables mencionadas en el texto del Pacto por el Euro Plus en las conclusiones del Consejo Europeo de marzo de 2011  
Fuentes: Servicios de la Comisión, Eurostat, BCE