



**CONSEJO DE  
LA UNIÓN EUROPEA**

**Bruselas, 14 de enero de 2011 (18.01)  
(OR. en)**

**18066/10  
ADD 2**

**LIMITE**

**ECOFIN 866  
COMPET 443  
SOC 858  
ENV 878  
EDUC 235  
RECH 426  
ENER 372**

**NOTA DE TRANSMISIÓN**

---

Emisor:	Por el Secretario General de la Comisión Europea, Sr. D. Jordi AYET PUIGARNAU, Director
Fecha de recepción:	13 de enero de 2011
Destinatario:	Sr. D. Pierre de BOISSIEU, Secretario General del Consejo de la Unión Europea
Asunto:	ESTUDIO PROSPECTIVO ANUAL SOBRE EL CRECIMIENTO ANEXO 2 INFORME MACROECONÓMICO

---

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento de la Comisión – COM(2011) 11 final Anexo 2.

Adj.: COM(2011) 11 final Anexo 2



COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 12.1.2011  
COM(2011) 11 final

**ESTUDIO PROSPECTIVO ANUAL SOBRE EL CRECIMIENTO**

**ANEXO 2**

**INFORME MACROECONÓMICO**

# ESTUDIO PROSPECTIVO ANUAL SOBRE EL CRECIMIENTO

## ANEXO 2

### INFORME MACROECONÓMICO

Las acciones que emprendan los Estados miembros durante el periodo 2011-2012 serán fundamentales para evitar el escenario de «decenio perdido». Habrá que fijar unas prioridades políticas, un calendario y unos contenidos que se atengan a las circunstancias nacionales y que tengan en cuenta, entre otras cosas, los riesgos que amenazan la viabilidad presupuestaria, así como la necesidad de corregir desequilibrios excesivos. Lo más urgente es romper el círculo vicioso existente en algunos Estados miembros, caracterizado por un nivel insostenible de deuda, turbulencias en el mercado financiero y un débil crecimiento económico. Aunque los proyectos de programas nacionales de reforma presentados en noviembre reconocen la urgencia de hacer frente a los retos macroeconómicos de forma integrada, no aportan en general respuestas apropiadas en materia de políticas económicas.

Por tanto, el presente documento se propone definir medidas dotadas del máximo potencial generador de efectos macroeconómicos positivos y que puedan ser aplicadas por los Estados miembros en los próximos dos años. En el primer apartado, se establece el contexto general, analizando los desequilibrios y deficiencias que surgieron antes de la crisis y el legado de la peor crisis económica registrada desde la Gran Depresión de los años treinta. El segundo se centra en la necesidad de encauzar las finanzas públicas en una senda de saneamiento. En el tercer apartado, se aboga por un rápido saneamiento del sector financiero y, en el último, se hace hincapié en la urgencia de adoptar reformas estructurales a fin de corregir los desequilibrios macroeconómicos y restablecer los deteriorados factores impulsores del crecimiento.

#### 1. EUROPA ATRAVIESA POR MOMENTOS PARTICULARMENTE DIFÍCILES

**La economía europea va emergiendo lentamente de la mayor recesión registrada en varias décadas.** La crisis económica ha provocado una importante reducción de la actividad económica en la UE que ha ido acompañada de la pérdida de millones de empleos y ha supuesto un enorme coste en términos humanos. Las deficiencias estructurales que precedieron a la crisis y que no se subsanaron adecuadamente en su momento han quedado al descubierto de forma muy patente.

*La UE adolecía ya de deficiencias estructurales antes de la crisis.*

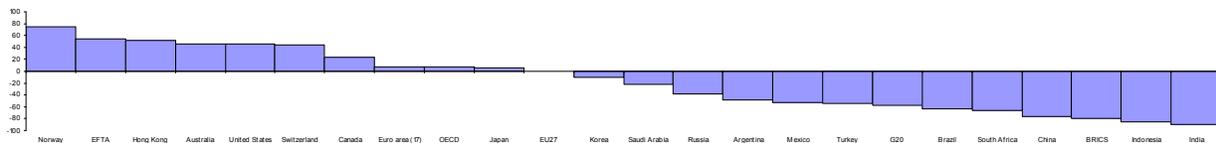
**Pese a tratarse de una zona próspera, la UE ha registrado en la pasada década un crecimiento económico débil con respecto a los niveles internacionales** (gráfico 1). En términos de PIB per cápita, la riqueza de la UE-27 es mucho mayor que la del promedio de los

países del G-20, pero se sitúa bastante por debajo de la de muchos de los países de la OCDE no pertenecientes a la UE y de la OCDE en su conjunto. Paralelamente, desde 2000, sus resultados en materia de crecimiento han venido siendo muy decepcionantes, inferiores a los de todas las economías desarrolladas, salvo Japón, y se han situado a considerable distancia de los de la mayoría de las economías emergentes. Ello supone que la brecha existente con respecto a otras economías desarrolladas se está ampliando. Dado que el proceso de aproximación de las economías menos desarrolladas no basta para explicar esta diferencia, los exiguos resultados de la UE en términos de crecimiento deben achacarse a sus deficiencias estructurales. No obstante, si se aplican otros indicadores no relacionados con el PIB, este panorama tan sombrío deja vislumbrar ciertos aspectos positivos en términos de nivel de vida, como por ejemplo, una desigualdad en la distribución de la renta relativamente baja, una elevada esperanza de vida y una eficiencia relativamente elevada en materia de medio ambiente (medida, por ejemplo, en emisiones de CO<sub>2</sub> por unidad de producción).

**A lo largo de la pasada década, el crecimiento en la UE se vio frenado por diversos «estrangulamientos».** El análisis del crecimiento ha mostrado que, en el periodo anterior a la crisis (2001-2007), la productividad laboral constituyó el principal motor del crecimiento, mientras que la utilización de la mano de obra y el incremento de la población activa sólo supusieron, aproximadamente, la cuarta parte del crecimiento total; en particular, el crecimiento en la UE-27 se vio debilitado por el descenso de la participación en el mercado laboral de los jóvenes y las personas de edad intermedia y por la reducción de las horas trabajadas por persona (gráfico 2). La crisis vino a ensombrecer aún más el panorama, provocando una contracción del PIB, con un marcado incremento del desempleo y un importante descenso de la productividad global de los factores debido, fundamentalmente, a la significativa reducción de la utilización de la capacidad de producción. Tanto la UE como la zona del euro están experimentando un importante retraso frente a los EE.UU. y Japón en lo que respecta a los niveles de productividad global de los factores y a la utilización de la mano de obra. En lo relativo a esta última, la diferencia es especialmente marcada en los dos extremos del espectro de edades, tal como muestra la evidente diferencia que registran las tasas de empleo (gráfico 3).

Gráfico 1: Nivel y crecimiento del PIB

*PIB per cápita en 2010 (% diferencial en relación con la UE-27 en EPA)*



## Media de crecimiento económico durante el periodo 2000-2010

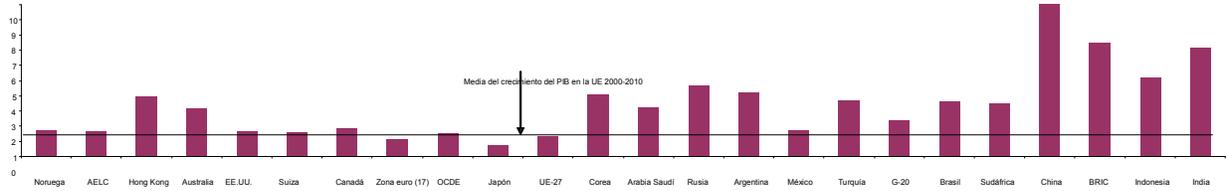


Gráfico 2: Desglose del crecimiento del PIB

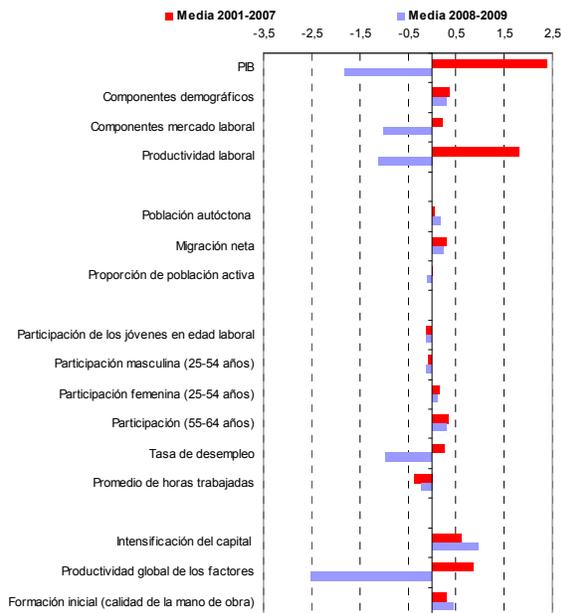
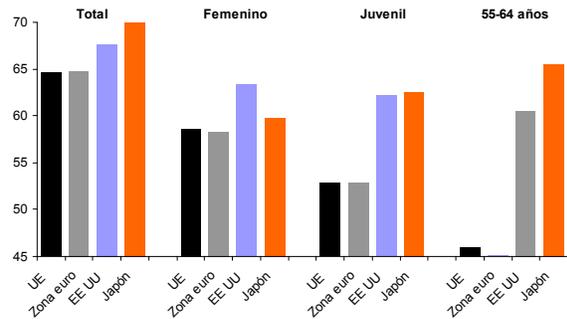


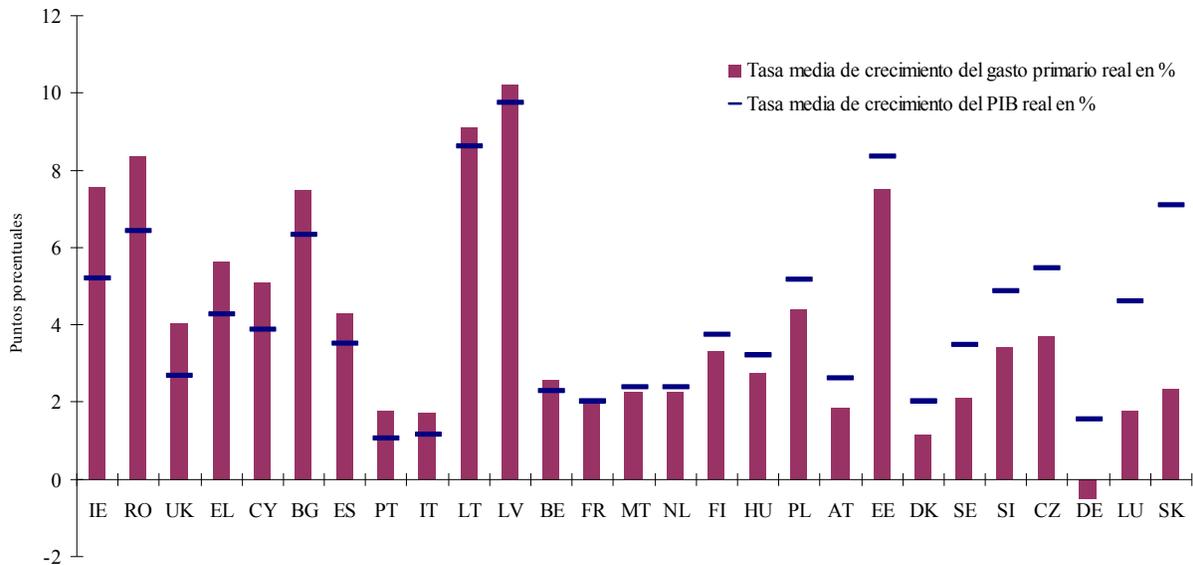
Gráfico 3: Tasa de empleo

Total de empleo de la población entre 20 y 64 años



#### Gráfico 4: Gasto primario real frente a crecimiento del PIB real

Tasas medias de crecimiento 2003-2007



Los Estados miembros se han ordenado en función de la magnitud de la diferencia entre la tasa media de crecimiento del gasto primario real y la tasa media de crecimiento del PIB real.

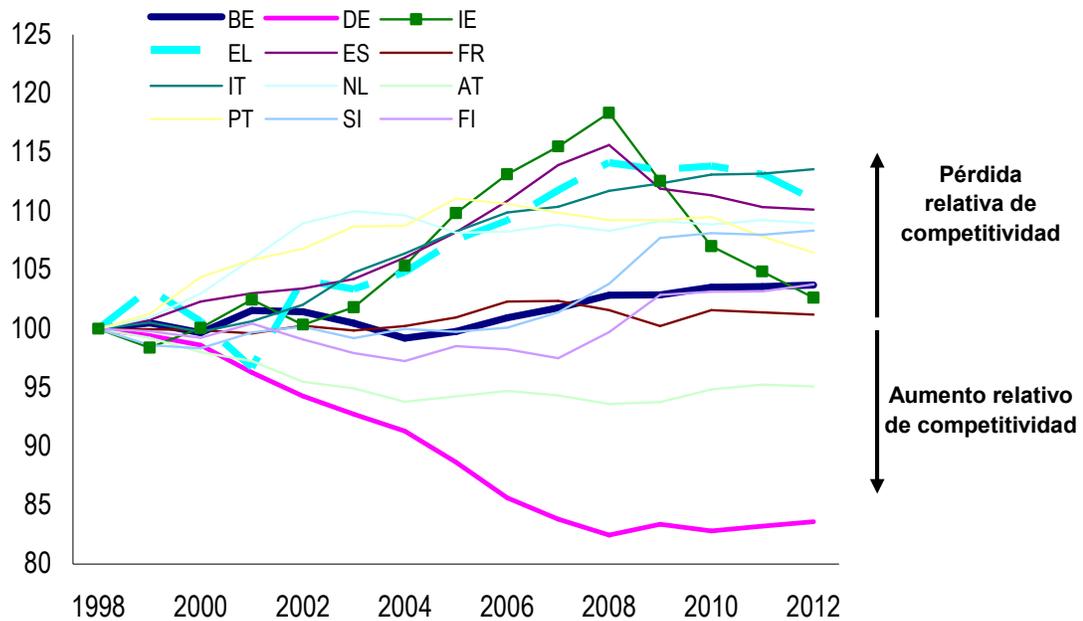
**En los años que precedieron a la crisis, varios Estados miembros de la UE se desviaron de los principios básicos que sustentan una política fiscal prudente.** Los importantes ingresos imprevistos que generó la expansión económica de 2003-2007 sólo se utilizaron parcialmente para acelerar el ajuste fiscal. Una proporción no desdeñable de los mismos se destinó a financiar el gasto primario suplementario: durante el periodo de bonanza económica precedente a la crisis (2003-2007), la tasa de crecimiento de los gastos primarios rebasó la tasa media de crecimiento económico en doce Estados miembros de la UE, en algunos casos, por un margen bastante amplio (gráfico 4). La inviabilidad de esta elección estratégica quedó patente al producirse la crisis, cuando el colapso de los ingresos públicos puso de manifiesto súbitamente la vulnerabilidad de las situaciones presupuestarias subyacentes, quedando en muchos casos un margen presupuestario escaso o inexistente para hacer frente a la contracción de la economía.

**Durante el decenio que precedió a la crisis, también se registró un considerable aumento de los desequilibrios macroeconómicos en la UE.** En algunos Estados miembros fueron surgiendo importantes desequilibrios internos. Este fenómeno quedó reflejado en la notable divergencia en la evolución de las balanzas por cuenta corriente y de la competitividad, tal como muestra el gráfico 5 para la zona del euro. Por otro lado, en algunos Estados miembros de la zona del euro se observó una preocupante pérdida de cuotas de mercado a la exportación. Los desequilibrios externos se debieron a una respuesta salarial inapropiada a la evolución de la

productividad, a un aumento excesivo del crédito en el sector privado, a la burbuja de precios de la vivienda, así como a carencias estructurales en la demanda interna<sup>1</sup>.

**Gráfico 5: Evolución de la competitividad de los precios en relación con el resto de la zona del euro**

(índices; base: 1998 = 100, un aumento representa una pérdida de competitividad)

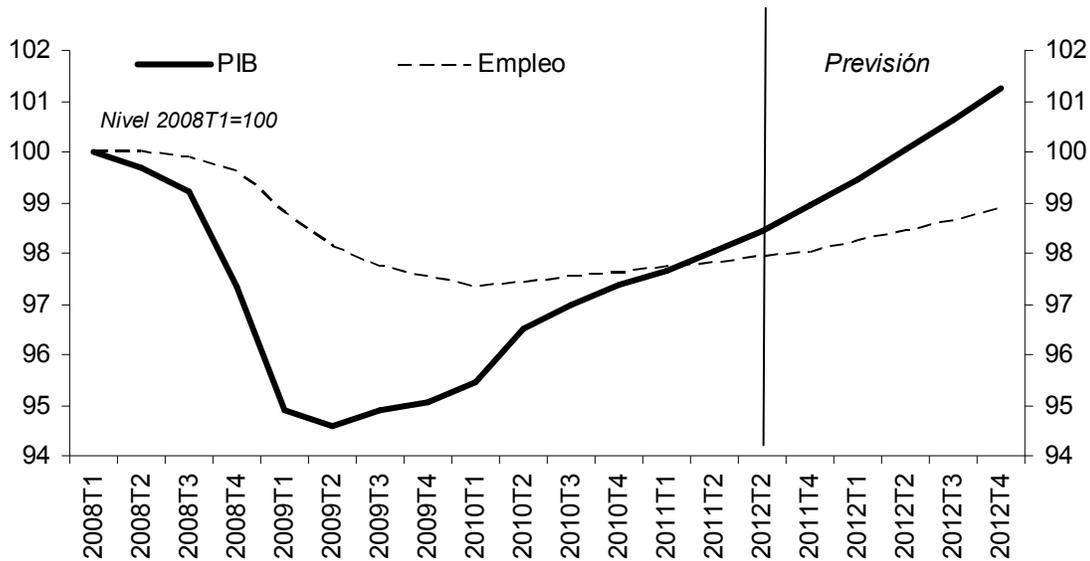


<sup>1</sup> Véase Comisión Europea (2010), *Surveillance of intra-euro-area competitiveness and imbalances, European Economy 1*.

## Repercusión de la crisis en la economía real y en el empleo

Gráfico 6: PIB y empleo

(Primer trimestre de 2008 (2008T1) =100)



Previsiones de otoño ECFIN

Nota: Las previsiones de empleo –disponibles exclusivamente con periodicidad anual– se han interpolado de forma lineal para poder deducir su perfil trimestral.

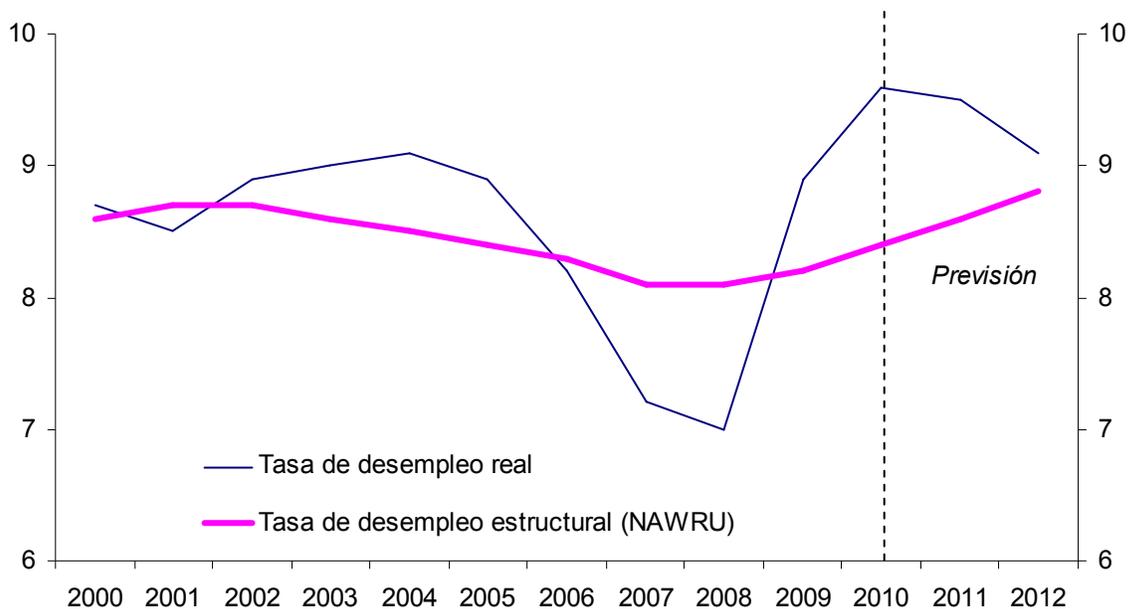
**La fuerte contracción del PIB destruyó, por término medio, el crecimiento logrado en los cuatro años anteriores.** La pérdida de productividad en 2008 y en 2009 redujo el PIB de la UE a su nivel de 2006. Según las previsiones económicas de la Comisión del otoño de 2010 (gráfico 6), la UE sólo recuperará el nivel de producción registrado en el primer trimestre de 2008, es decir, antes de que la crisis sacudiera la economía real, en el segundo trimestre de 2012. A finales de 2011, únicamente se prevé que diez Estados miembros hayan recuperado o rebasado su nivel de producción de 2008, mientras que es posible que a finales de 2012, el nivel de producción de once Estados miembros aún sea inferior al alcanzado antes de la crisis. Por otro lado se prevé que, a finales de 2012, el empleo siga situándose también a un nivel inferior (en más del 1 %) al alcanzado antes de la crisis.

**La crisis ha tenido un elevado coste social en Europa, con un marcado aumento del desempleo.** En 2008, el desempleo representaba en la UE-27 el 7 % de la población activa. En 2010, se situó casi en el 10 % y está previsto que en 2012 se mantenga por encima del 9 %, tal como se muestra en el gráfico 7. La tasa de desempleo es particularmente elevada en Estonia, Irlanda, Grecia, Eslovaquia, Letonia, Lituania y España, países en los que alcanza tasas superiores al 12 %. El desempleo de larga duración, es decir, el de las personas inactivas por un

periodo superior a un año, se ha incrementado considerablemente y representa en la actualidad en torno al 40 % del desempleo total de la UE. Queda así patente el riesgo de exclusión prolongada del mercado laboral. La tasa de desempleo es particularmente elevada entre los trabajadores poco cualificados, los inmigrantes y los jóvenes. El desempleo juvenil supera el 20 % en más de la mitad de los Estados miembros de la UE, llegando a alcanzar el 42 % en España.

Gráfico 7: Tasas de desempleo real y estructural en la UE-27

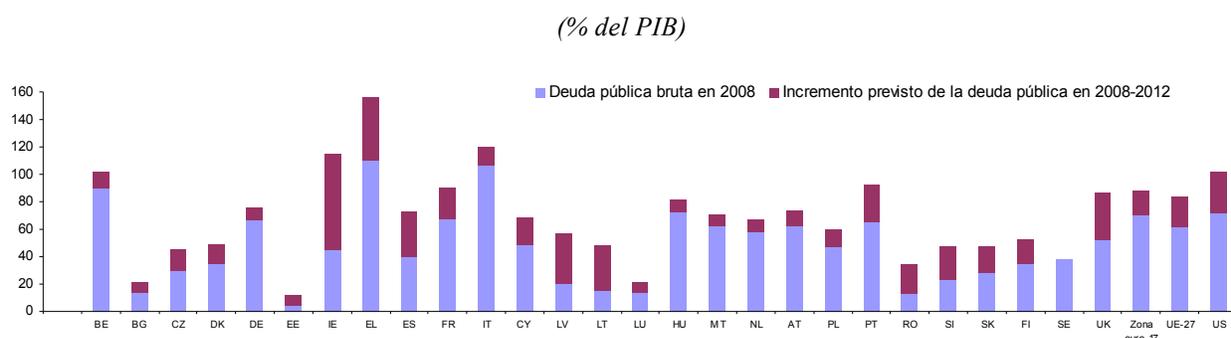
(2008TI=100)



**La crisis ha hecho disminuir aún en mayor medida el crecimiento potencial debido al fuerte aumento del desempleo estructural y a la marcada caída de la tasa de inversión.** Las previsiones para el periodo 2010-2012 contemplan un crecimiento potencial en la UE-27 particularmente débil (1,1 %) como consecuencia de la baja productividad y la escasa tasa de utilización de la mano de obra. En la zona del euro, la situación será probablemente aún más sombría, con unas tendencias similares aunque más pronunciadas. La menor utilización de la mano de obra está vinculada al importante incremento de la tasa de desempleo no aceleradora de los salarios (NAWRU) (gráfico 7), pero también al descenso adicional del número de horas trabajadas por trabajador y a la contracción de la población en edad laboral. El crecimiento potencial se verá afectado asimismo por una ralentización de la acumulación de capital debida a las tasas de inversión históricamente bajas observadas a raíz de la crisis, y por el lento crecimiento de la productividad global de los factores, que se está recuperando gradualmente, si bien únicamente para situarse en el bajo nivel anterior a la crisis.

*Agravación de los desequilibrios fiscales y ligera reducción de los desequilibrios macroeconómicos*

Gráfico 8: Nivel de deuda pública en 2008 e incremento previsto para 2008-2012



Fuentes: Previsiones de otoño ECFIN

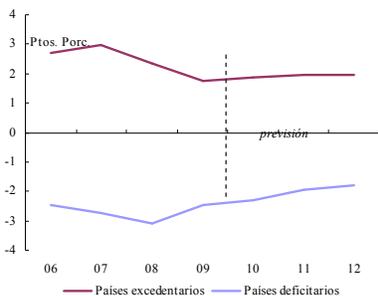
**La crisis ha tenido un enorme impacto sobre las finanzas públicas de la zona del euro y de la UE.** En un breve espacio de tiempo, los ratios deuda/PIB de las administraciones públicas de casi todos los Estados miembros han aumentado de forma espectacular, contrarrestando los moderados progresos logrados en los años precedentes a la crisis (gráfico 8). Está previsto que a finales de 2010 la deuda pública haya aumentado hasta situarse en torno al 84 % del PIB en la zona del euro y al 79 % del PIB en la UE, estos es, unos 20 puntos porcentuales por encima de los niveles de 2007. De seguirse aplicando las actuales políticas, esta tendencia ascendente se mantendrá.

**El grave deterioro actual de la hacienda pública se debe a la disminución de los ingresos y a las crecientes presiones sobre el gasto, así como a la aplicación de incentivos fiscales discrecionales.** En algunos Estados miembros, las finanzas públicas habían pasado a depender de fuentes de ingresos de carácter altamente cíclico o coyuntural. Ello contribuyó a la caída de los ingresos públicos en el contexto de una marcada contracción de la actividad económica, mientras que el gasto se mantuvo, en general, en los niveles previstos anteriormente. Los Estados miembros permitieron el pleno funcionamiento de sus estabilizadores automáticos, lo que contribuyó a atenuar el impacto de la crisis mundial sobre la economía real. Sin embargo, esta medida se reveló insuficiente para contener la caída de la demanda y prevenir el riesgo de hundimiento del sistema financiero, por lo que la mayoría de los gobiernos de la UE aplicó asimismo medidas presupuestarias discrecionales, de conformidad con el marco común del Programa Europeo de Recuperación Económica lanzado por la Comisión Europea en diciembre de 2008.

**El reciente incremento de la presión sobre las finanzas públicas viene a añadirse a los efectos negativos sobre las mismas del envejecimiento de la población.** Este proceso se viene anunciando desde hace tiempo y, de no adoptarse reformas en breve, supondrá inexorablemente una importante carga presupuestaria a largo plazo que agravará aún más la ya preocupante situación presupuestaria. Si se mantienen las políticas actuales, se prevé que, en los próximos cincuenta años, los fondos públicos destinados a las personas de edad avanzada, en forma de pensiones y otras prestaciones (asistencia sanitaria y asistencia a largo plazo) se incrementarán en unos 4,5 puntos porcentuales del PIB de la UE. En un tercio de los Estados miembros, aproximadamente, el aumento del gasto público relacionado con la tercera edad superará probablemente los siete puntos porcentuales del PIB.

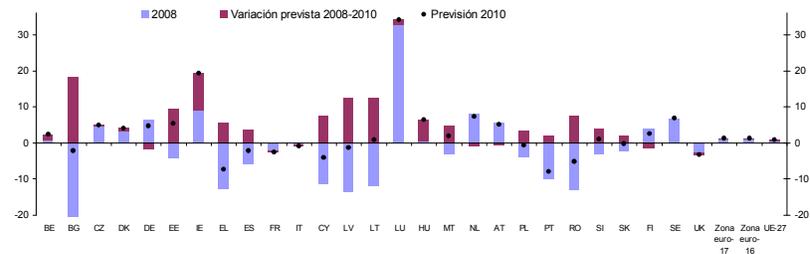
**La crisis sólo ha subsanado parcial y provisionalmente los graves desequilibrios macroeconómicos que persistían en numerosos Estados miembros antes de su irrupción.** Como consecuencia de la recesión actual, que ha reducido la demanda excesiva y eliminado o atenuado ciertos factores de divergencia (por ejemplo, la burbuja del mercado inmobiliario o la expansión del crédito), han disminuido los déficits por cuenta corriente. No obstante, los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente siguen siendo significativos, en particular, en el interior de la zona del euro, y, tal como muestra el gráfico 9, no parece que vayan a corregirse rápidamente. Tal como muestra el gráfico 10, aquellos Estados miembros de la UE que al iniciarse la crisis registraban un déficit (o un superávit) importante en su balanza de bienes y servicios, seguían registrándolo dos años más tarde, cuando se reactivó la economía. Este fenómeno refleja parcialmente deficiencias de tipo estructural, como la debilidad de la demanda interna (en los países con superávit) y una exigua competitividad de precios y costes, combinada a menudo con elevados niveles de deuda (en los países deficitarios).

**Gráfico 9: Desglose de la balanza por cuenta corriente (zona del euro)**



**Gráfico 10: Balanza de bienes y servicios y variaciones previstas en la misma hasta 2010**

(valores positivos=superávit; valores negativos= déficit; en % del PIB)



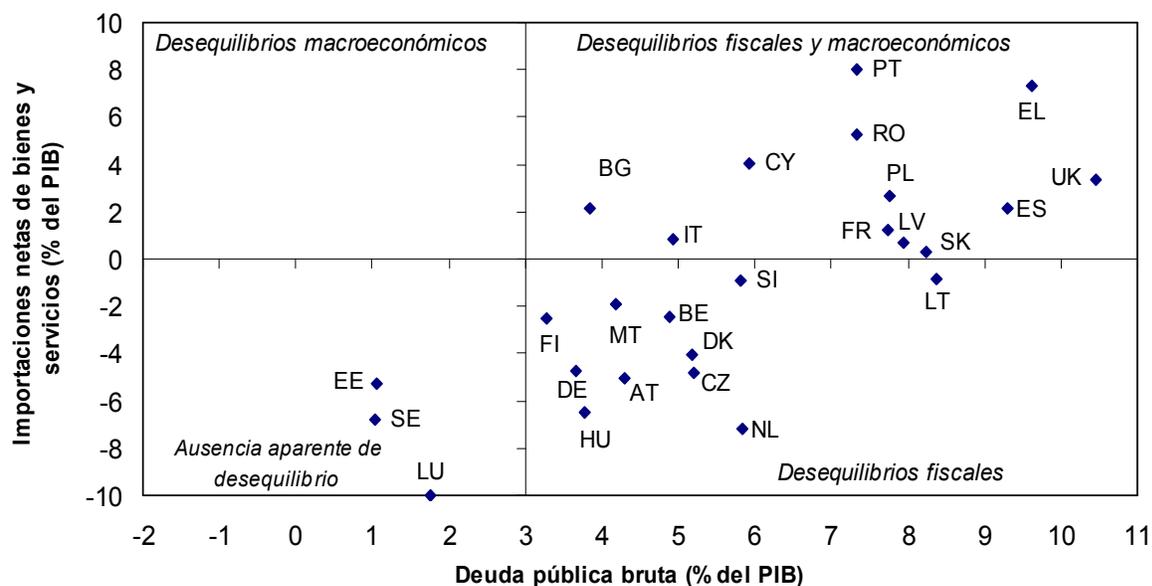
Fuente: Previsiones de Otoño ECFIN.

Nota: los Estados miembros de la zona del euro se clasifican como países con superávit o deficitarios en función del saldo de su balanza por cuenta corriente en 2006.

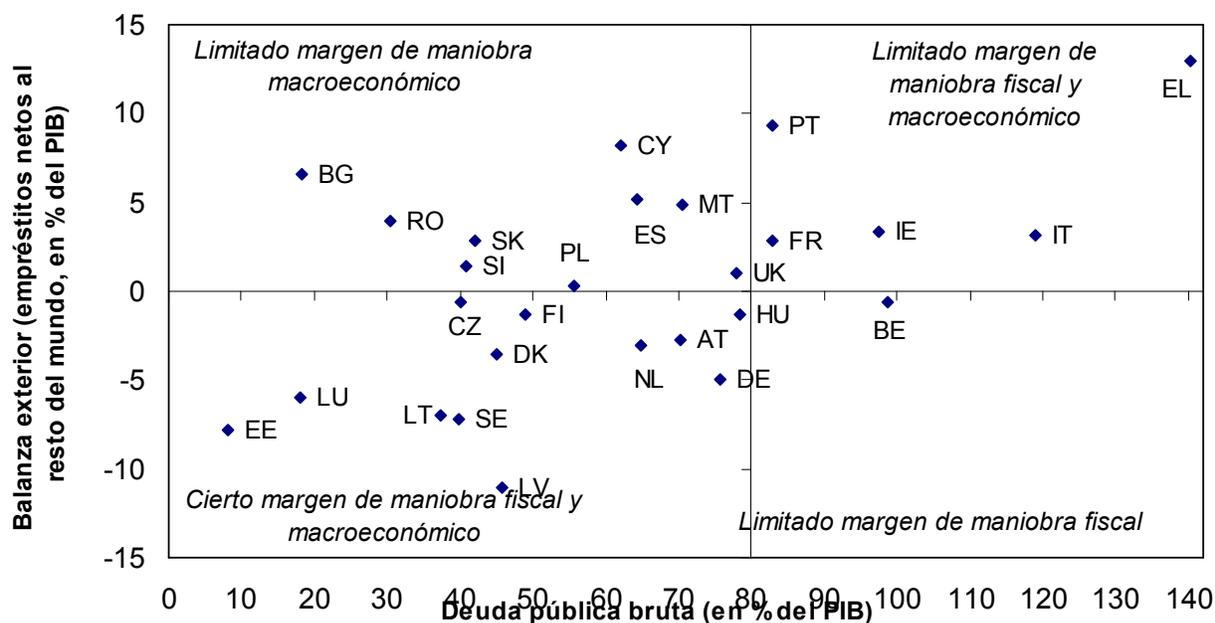
### ***Necesidad de adoptar medidas diferentes en los distintos Estados miembros***

### Gráfico 11: Condiciones de partida diferentes en 2010

*Déficit público/ importaciones netas de bienes y servicios \*\**



*Deuda pública /déficit de la balanza de pagos \**



Fuente: Previsiones de Otoño ECFIN

\*El déficit de la balanza de pagos representa el empréstito neto frente al resto del mundo (balanza corriente más balanza de capital). Este concepto permite mostrar la evolución anual del endeudamiento exterior.

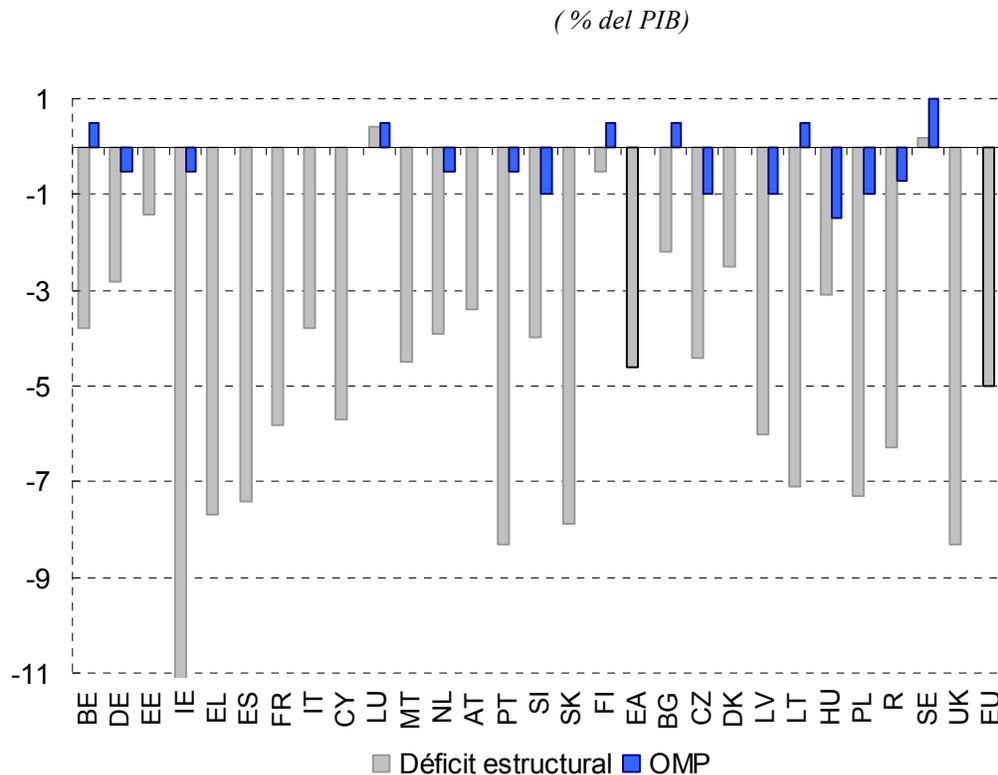
*\*\* Las importaciones netas de bienes y servicios se denominan asimismo «déficit de la balanza de bienes y servicios» y en ellas incide directamente la competitividad de los precios. El superávit de Luxemburgo supera el 30 % del PIB y se sitúa fuera de los límites del gráfico.*

**Los Estados miembros de la UE se ha visto expuestos a condiciones fiscales y exteriores muy diferentes, lo que ha exigido la adopción de medidas específicas para cada uno de ellos.** El gráfico 11 muestra, a título meramente ilustrativo y a través de diferentes indicadores, que en algunos Estados miembros es particularmente acuciante la necesidad de sanear unas finanzas públicas que han dejado de ser viables y corregir los desequilibrios exteriores. Aplicar un enfoque uniforme carecería de eficacia, y las prioridades de los Estados miembros en 2010-2012 deberían fijarse, entre otras cosas, atendiendo a los riesgos que se ciernen sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y a la necesidad de corregir los desequilibrios. Los Estados miembros con graves desequilibrios fiscales o macroeconómicos cuentan con un margen de actuación muy limitado, por lo que deberían dedicarse prioritariamente a corregirlos. Por su parte, los Estados miembros que no presentan problemas macroeconómicos importantes ni riesgos apreciables, deberían esforzarse en mejorar sus factores impulsores del crecimiento a largo plazo, tratando de evitar al mismo tiempo futuros desequilibrios.

## 2. CONTROL DE LA DEUDA PÚBLICA MEDIANTE UN SANEAMIENTO FISCAL RIGUROSO Y DURADERO

### *Necesidad urgente de saneamiento*

Gráfico 12: Déficit estructurales y objetivos a medio plazo (OMP)



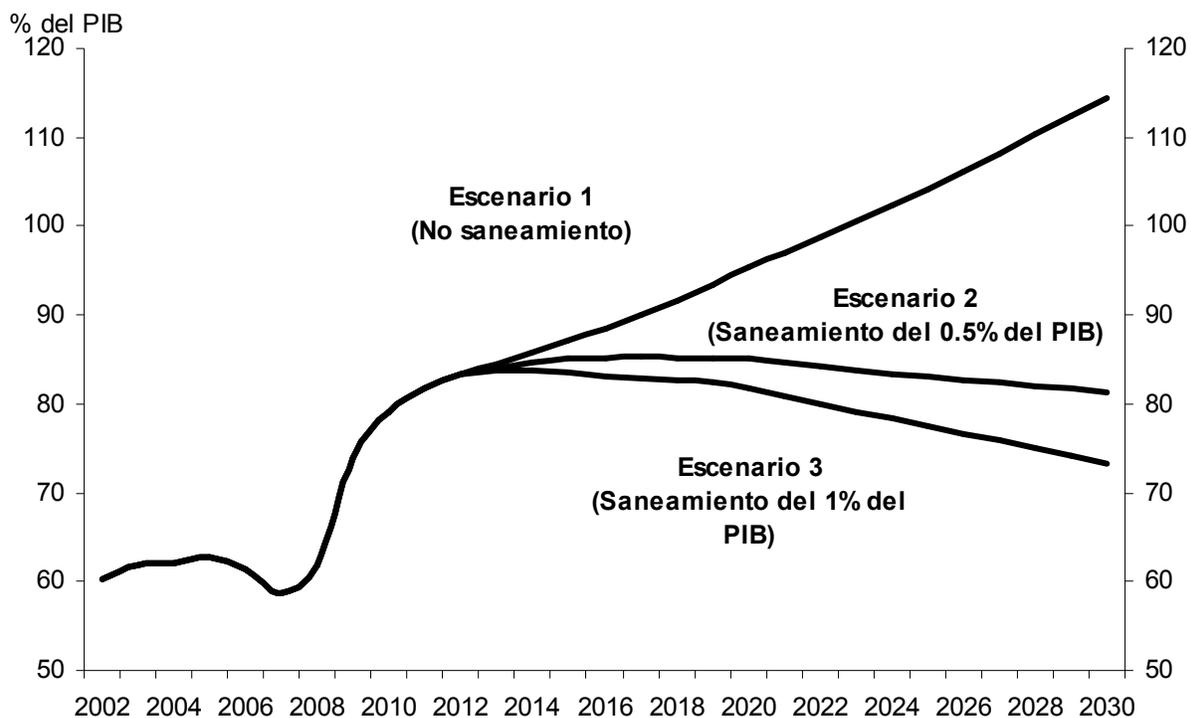
**Aunque la crisis haya afectado a los presupuestos públicos de todos los Estados miembros de la UE, la situación de las finanzas públicas varía significativamente de unos países a otros.** Tal como muestra el gráfico 12, la diferencia entre el déficit estructural (es decir, el déficit corregido en función del ciclo económico y de las medidas puntuales) y los objetivos presupuestarios a largo plazo es particularmente elevada (más de cinco puntos porcentuales del PIB) en doce Estados miembros. Los Estados miembros que antes de esta crisis económica sin precedentes habían adoptado una política presupuestaria más prudente se encuentran ahora en una situación relativamente más favorable. Dado que disponían de un mayor margen de maniobra en el ámbito presupuestario para hacer frente a la recesión, han acumulado menores desequilibrios fiscales durante la crisis.

**La supresión de los estímulos presupuestarios discrecionales aplicados durante la crisis no bastará para restablecer la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.** La ratio deuda/PIB no solo resultará perjudicada por la acumulación de déficit públicos, sino por los pasivos implícitos previsible como consecuencia del envejecimiento de la población y de la ralentización del crecimiento a medio plazo prevista en la zona del euro y en la UE. Por otro lado, las ratios de deuda pública en la UE han alcanzado tales niveles, que un endeudamiento público adicional, lejos de constituir un estímulo, supondría un freno para el crecimiento económico. El servicio de unos niveles de deuda elevados exige un aumento de impuestos que podría provocar distorsiones e impide un gasto público productivo debido al aumento de los gastos intereses, o produce ambos efectos a la vez. Por otro lado, la acumulación de la deuda puede incrementar las primas de riesgo sobre las obligaciones del Estado, haciendo aún más gravoso el servicio de la deuda, provocando una dinámica insostenible y, en definitiva, haciendo planear dudas en los mercados financieros sobre la solvencia de los Estados.

**El esfuerzo de ajuste necesario para volver a situar las finanzas públicas en una senda sostenible es muy importante y debe complementarse con políticas de crecimiento.** Ciertas simulaciones simples indican que, en numerosos Estados miembros, un incremento anual del saldo presupuestario estructural del 0,5 % del PIB – el valor de referencia habitual en el marco de las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento – resultaría a todas luces insuficiente para situar en un futuro próximo la ratio deuda/PIB cerca del límite del 60 % del PIB previsto en el Tratado (gráfico 13). Sólo una corrección fiscal igual o superior al 1 % del PIB anual situaría los niveles de deuda expresados en porcentaje del PIB en una clara tendencia descendente en las próximas dos décadas. Sin embargo, aunque es absolutamente necesario, el saneamiento fiscal podría no bastar para invertir la adversa dinámica de la deuda de forma rápida y duradera. Es indispensable un mayor crecimiento de la producción a fin de incrementar los ingresos fiscales y reducir el gasto vinculado con el desempleo, y reducirá automáticamente el nivel de deuda expresado como porcentaje del PIB.

Gráfico 13: **Proyección de la deuda pública en la UE**

Porcentaje del PIB



Nota: las proyecciones suponen un determinado porcentaje de saneamiento para cada Estado miembro en tanto estos no hayan alcanzado su objetivo presupuestario a medio plazo.

**Por tanto, los responsables de las políticas fiscales de la UE se enfrentan a un doble desafío de grandes dimensiones:** volver a situar las políticas fiscales en una senda sostenible, protegiendo y apoyando al mismo tiempo el crecimiento a corto plazo y el empleo. En las actuales circunstancias, hay motivos para creer que el saneamiento de las finanzas públicas tendrá una incidencia positiva a medio plazo en el crecimiento de la economía. Cualquier demora en el ajuste fiscal no hará sino aplazar y agravar el problema, comprometiendo seriamente nuestra capacidad de forjar el porvenir e hipotecando gravemente el futuro de las generaciones venideras.

**Aunque la urgencia de proceder al saneamiento no sea la misma en los distintos Estados miembros, este sigue constituyendo una prioridad fundamental para todos ellos.** En 2010, la política presupuestaria continuó sosteniendo la demanda agregada en la UE y la zona del euro. Como previsiblemente la recuperación económica irá cobrando impulso gradualmente en los próximos años, ha llegado el momento de reorientar esta política. Los Estados miembros con déficit presupuestarios estructurales muy importantes o con ratios de deuda pública/PIB marcadamente elevadas deberían acometer el ajuste en 2011-2012. En particular, deberían hacerlo aquellos que se encuentran en una situación financiera difícil: algunos, como Grecia e

Irlanda acelerarán su ajuste a lo largo de estos dos años, mientras que España y Portugal sólo lo harán en 2012.

### ***Principales elementos de un saneamiento duradero y favorable al crecimiento***

**Son innumerables los ejemplos de saneamientos fiscales que han tenido éxito, tanto por su efecto duradero sobre las finanzas públicas como por su incidencia en el crecimiento económico.** La experiencia acumulada permite identificar cinco aspectos vinculados al desarrollo de las políticas fiscales relacionados entre sí: la composición del ajuste fiscal, la credibilidad de la estrategia adoptada, el contexto institucional, las iniciativas complementarias y la distribución de la carga entre todos los estratos de la sociedad.

- (1) *Composición del ajuste fiscal:* El factor más importante de cara al éxito o al fracaso del saneamiento fiscal es la composición del ajuste. Resulta más probable conseguir una mejora duradera de las finanzas públicas y un impacto moderado, o a veces incluso positivo, en el crecimiento económico a corto plazo aplicando correcciones basadas en los gastos –en particular, en los gastos primarios corrientes– que actuando por el dado de los ingresos. La reducción del gasto distorsiona en menor medida el crecimiento que el incremento de la carga tributaria, que en la UE alcanza ya un nivel elevado, si bien existen diferencias significativas entre los Estados miembros. En términos de credibilidad, el recorte del gasto revela un compromiso más firme por parte de los Gobiernos en proseguir sus esfuerzos de saneamiento. Aunque, desde un punto de vista político, pueda ser más fácil aplicar medidas tales como el incremento de los ingresos y la reducción de los gastos de inversión, estas últimas lastran las perspectivas de crecimiento de la economía a medio o largo plazo y a menudo acaban siendo abandonadas. En varios Estados miembros, el control de los gastos deberá complementarse con medidas destinadas a incrementar los ingresos. Es preciso prestar la debida atención al logro de una imposición tributaria de calidad, mediante una percepción eficaz de los ingresos, la minimización del impacto negativo sobre el crecimiento económico, y la integración de los criterios de equidad. Es preferible ampliar la base imponible, por ejemplo, mediante la eliminación de exenciones fiscales o descuentos impositivos que puedan resultar perjudiciales desde el punto de vista ambiental, que aumentar los tipos impositivos. Algunos de los actuales gastos tributarios pueden carecer de justificación económica u ofrecer incentivos que no se ajusten a su propósito inicial. Los impuestos sobre los bienes inmobiliarios son aquellos que provocan menores distorsiones, seguidos de los impuestos al consumo, incluidos los relacionados con el medio ambiente. Por su parte, los impuestos sobre la renta de las personas físicas y los impuestos de sociedades pueden tener un impacto más negativo sobre el crecimiento.
- (2) *Credibilidad de la estrategia adoptada:* La adopción de planes de ajuste convincentes y creíbles puede generar expectativas de reducción de los tipos de interés reales y de descenso de las futuras obligaciones tributarias, lo que, a su vez, puede estimular eventualmente el consumo de las familias y la inversión de las empresas. En la práctica, la credibilidad de un plan de ajuste plurianual puede reforzarse mediante la adopción de

una legislación que establezca de forma jurídicamente vinculante una hoja de ruta con medidas que contribuyan al ajuste plurianual previsto.

- (3) *Instituciones competentes en materia fiscal:* El éxito del saneamiento fiscal dependerá asimismo de la capacidad efectiva de los poderes públicos para aplicar las medidas acordadas a través de marcos presupuestarios nacionales adaptados. La calidad de los mecanismos institucionales y de los procedimientos que rigen las políticas presupuestarias, como por ejemplo, la legislación presupuestaria o los marcos presupuestarios plurianuales, incide en la capacidad de los gobiernos a la hora de elaborar y aplicar de forma efectiva los programas de saneamiento sin crear excesivas fricciones políticas o económicas.
- (4) *Medidas de acompañamiento:* Las políticas presupuestarias suelen interactuar con otros instrumentos de política económica, y el saneamiento fiscal no es una excepción. La aplicación complementaria de reformas estructurales puede incrementar las probabilidades de lograr una corrección fiscal duradera, lo que favorece asimismo el crecimiento económico a corto plazo. Las reformas estructurales contribuyen al saneamiento fiscal de dos formas distintas: directamente, imponiendo un límite al aumento de los gastos o limitando su tendencia creciente, e indirectamente, mejorando el funcionamiento de los mercados, lo que a la postre refuerza la actividad económica. En realidad, es la reforma estructural la que confiere al ajuste fiscal carácter duradero y garantiza su permanencia. Algunas reformas estructurales, en particular la del sistema de pensiones, podrían tener un impacto positivo sobre las finanzas públicas a medio plazo mediante la reducción del gasto y el aumento de la oferta de mano de obra.
- (5) *Ajustes fiscales equilibrados desde el punto de vista social:* Unos presupuestos saneados son una condición indispensable para evitar que el crecimiento incontrolado de la deuda pública ponga en peligro en el futuro nuestros sistemas de seguridad social. A fin de lograr la necesaria aceptación política, la carga del ajuste debería distribuirse equitativamente entre los distintos sectores de la sociedad. Es probable que los ajustes que afecten a categorías sociales muy específicas se anulen con motivo del cambio de composición de los gobiernos, lo que haría peligrar la sostenibilidad del ajuste fiscal.

### ***Prioridades de política económica***

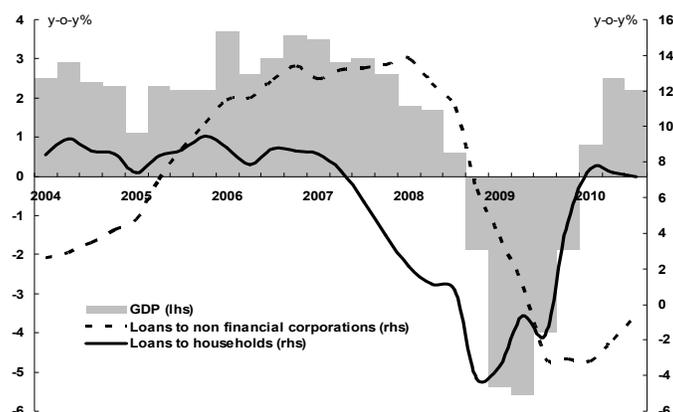
Con objeto de abordar los retos indicados anteriormente, en 2011-2012 se necesita actuar particularmente en las siguientes áreas:

- **A nivel de la UE**, las propuestas legislativas encaminadas a reforzar la gobernanza económica deberán adoptarse siguiendo el procedimiento acelerado entre los colegisladores.

- **En todos los Estados miembros de la UE el saneamiento fiscal deberá imperativamente iniciarse —o proseguir— en 2011.** El ritmo previsto de saneamiento deberá ser ambicioso, situándose muy por encima de la referencia del 0,5 por ciento del PIB anual en términos estructurales en la mayoría de los Estados miembros. Los Estados miembros que afrontan déficit presupuestarios estructurales muy amplios, niveles muy elevados de deuda pública o graves dificultades financieras deberán concentrar sus esfuerzos en 2011. Cuando el crecimiento económico o los ingresos sean superiores a los previstos, habrá que acelerar el saneamiento fiscal.
- **Los Estados miembros inmersos en un procedimiento de déficit excesivo deberán establecer sus planes para la evolución del gasto y las medidas globales que se proponen adoptar.**
- **Todos los Estados miembros deberán en primer lugar ajustar los gastos públicos, preservando el aumento de los gastos favorables al crecimiento,** tales como los realizados en las áreas de infraestructuras públicas, educación e investigación e innovación. Todos los Estados miembros, especialmente aquellos a los que se esté aplicando un procedimiento de déficit excesivo, deberán aplicar políticas fiscales prudentes manteniendo el incremento del gasto público firmemente por debajo de la tasa de crecimiento del PIB a medio plazo. Ello debería complementarse con esfuerzos encaminados a aumentar la relación eficacia/coste de los gastos públicos. Cuando las necesidades de ajuste sean especialmente acuciantes habrá que reducir los gastos. Todos los Estados miembros deben demostrar que sus programas de estabilidad o convergencia se basan en previsiones prudentes en materia de crecimiento e ingresos.
- **Cuando sea necesario un aumento de los impuestos, habrán de minimizarse las distorsiones económicas.** Para cualquier nivel de presión fiscal global, deberán revisarse los sistemas tributarios con objeto de hacerlos más favorables al empleo, al medio ambiente y al crecimiento, por ejemplo, mediante «reformas tributarias ecológicas», consistentes en un aumento de los impuestos medioambientales acompañado de una reducción de algunos impuestos más distorsionadores. Una ampliación de la base impositiva es preferible a un aumento de los tipos impositivos.
- **Deberán adoptarse y aplicarse sin demora reformas de las pensiones, encaminadas, en particular, al aumento de la edad efectiva de jubilación.** Ello garantizará la sostenibilidad de las finanzas públicas y llevará a un aumento de la población activa. Habrá que realizar un riguroso seguimiento de los sistemas de asistencia sanitaria y, en caso necesario, reformarlos para garantizar una mayor relación eficacia/coste y una mayor sostenibilidad, especialmente teniendo en cuenta el envejecimiento de la población.
- **Se invita a los Estados miembros a mejorar sus marcos fiscales nacionales,** en el ámbito de los sistemas nacionales de contabilidad pública y estadísticas, las previsiones macroeconómicas y presupuestarias, las normas presupuestarias cifradas, los marcos presupuestarios a medio plazo, la transparencia de la hacienda de las administraciones públicas y la exhaustividad de los marcos presupuestarios.

**3. SANEAMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO PARA ENCONTRAR RÁPIDAMENTE EL CAMINO DE LA RECUPERACIÓN**

Gráfico 14: Préstamos bancarios en la UE



Fuente: BCE.

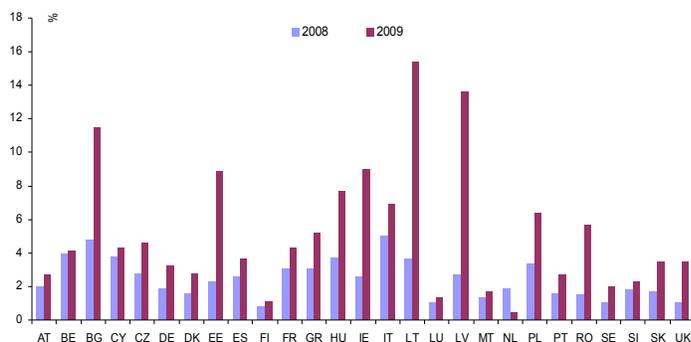
**Existe una fuerte correlación entre una expansión sana del crédito y un desarrollo económico sostenido.** Desde el inicio de la crisis financiera, la expansión del crédito, particularmente del concedido a las empresas, es moderada, ya que los bancos han endurecido sus normas de concesión de préstamos y la demanda de financiación de las empresas es baja debido a unas perspectivas económicas poco favorables. Desde el comienzo de 2010 se observa un repunte de la actividad de préstamo coincidiendo con una tímida recuperación (véase gráfico 14). El estudio del BCE sobre la actividad crediticia de los bancos («ECB Bank Lending Survey»), de octubre de 2010, muestra que los bancos han dejado de endurecer las condiciones de concesión de préstamos a las empresas y que también se espera una relajación para las economías domésticas. Sin embargo, las condiciones de préstamo no son compatibles con una fuerte recuperación económica, especialmente en lo que se refiere a los préstamos a entidades no financieras (véase cuadro del Anexo).

Es esencial un saneamiento de los balances del sector bancario a fin de mejorar la relación eficacia/coste, restaurar la competitividad y volver a una actividad normal de préstamo. Con todo, las perspectivas para la rentabilidad de los bancos son inciertas en el contexto de una recuperación moderada, fuertes riesgos en relación con el sector inmobiliario y tensiones en el mercado de deuda pública. Las interacciones negativas de la economía real sobre el sector financiero se han visto reforzadas en algunos Estados miembros que presentan un alto grado de endeudamiento de las economías domésticas y de las entidades no financieras. Como consecuencia de ello, el nivel de préstamos no productivos ha aumentado considerablemente y podría seguir aumentando a corto plazo (gráfico 15). Recientemente, la situación global del sector bancario ha mostrado tímidas mejoras, con unos mayores beneficios y un reforzamiento de las reservas de capital, aunque en algunos casos ello refleja inyecciones de capital por parte del sector público.

**Un abandono rápido del gran apoyo del sector público a los bancos evitará posibles distorsiones de la competencia en el sector financiero.** En más de la mitad de los Estados miembros, la ayuda pública ha rebasado el 5 % del PIB, incluyendo medidas tales como inyecciones de capital, intervenciones en el nivel de liquidez, rescate de activos y garantías (véase gráfico 16). Se han emprendido estrategias de abandono del apoyo del sector público a los bancos, manteniendo al mismo tiempo la flexibilidad con objeto de abordar posibles problemas de estabilidad macrofinanciera. Han de tenerse en cuenta los efectos transfronterizos de las intervenciones públicas debido a la alta integración financiera dentro de la Unión Europea, como ilustra el nivel de activos bancarios poseídos por los bancos en el extranjero, que alcanza el 50 % del PIB para muchos Estados miembros (véase gráfico 14).

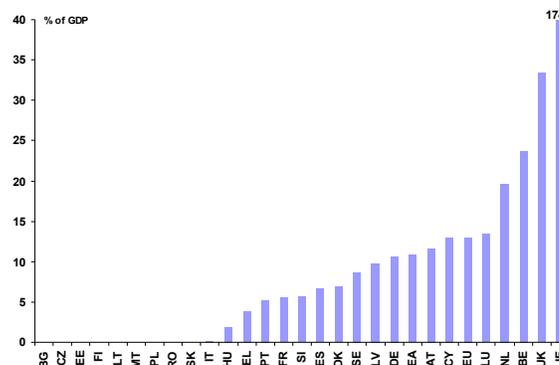
Gráfico 15: Préstamos no productivos en la UE

Porcentaje del total de préstamos



Fuente: BCE, FMI.

Gráfico 16: Intervenciones públicas en el sector bancario de la UE



Fuente: Servicios de la Comisión (enero 2010).

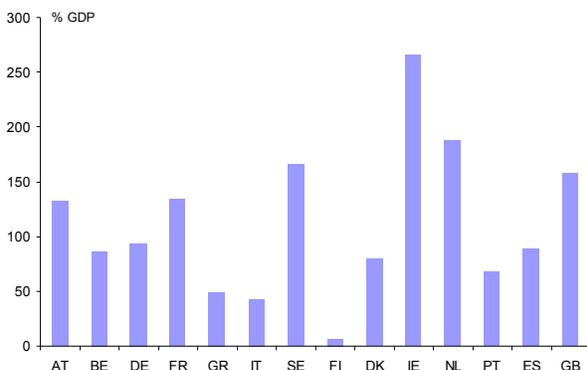
**La confianza en el sector bancario es una condición necesaria para mantener la estabilidad financiera.** Una de las herramientas para mantener la confianza en la rapidez de las estrategias de salida de la crisis son las pruebas de resistencia, cuyo objetivo es evaluar la resistencia del sector bancario frente a acontecimientos poco probables, pero que tendrían un gran impacto. Se examina la sensibilidad de las reservas de capital a condiciones económicas y financieras adversas. Sobre la base de supuestos rigurosos, el próximo ejercicio de pruebas de resistencia a nivel de la UE se realizará en 2011, y se dispondrá de sus resultados en junio de dicho año. En este contexto es esencial una buena cooperación entre los supervisores nacionales y las autoridades de la UE, así como una comunicación clara y transparente de los resultados y de sus implicaciones.

Gráfico 17: Activos del sector bancario en el exterior

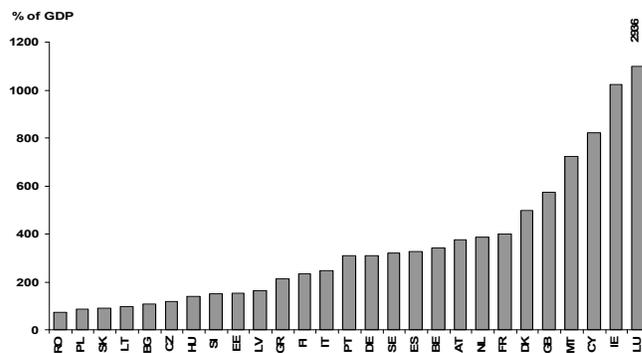
Porcentaje del PIB

Gráfico 18: Total de activos del sector bancario

Porcentaje del PIB



Fuente: BPI, Eurostat.



Fuente: BCE.

**La reciente crisis ha revelado claras deficiencias en el marco reglamentario de la UE aplicable al sector bancario y ha reafirmado la necesidad de intervenir a nivel de la UE.** La interconexión de los bancos y de las instituciones financieras de distintos Estados miembros de la UE, y de terceros países, subraya la importancia de controlar la evolución del sector financiero a escala internacional. La magnitud de los activos del sector bancario expresada en porcentaje del PIB pone de relieve la particular vulnerabilidad de algunos Estados miembros en caso de una crisis sistémica y la manifiesta insuficiencia de los medios presupuestarios para corregir perturbaciones financieras de gran envergadura (gráfico 18). Por ello, se ha reforzado el marco reglamentario y de supervisión de la UE, debiendo completarse rápidamente. En octubre de 2010, la Comisión presentó en líneas generales el marco jurídico para la gestión de la crisis del sector financiero, que se propondrá en la primavera de 2011. El principal objetivo es permitir la quiebra de cualquier banco —con independencia de su tamaño— garantizando la continuidad de los servicios bancarios fundamentales, minimizando el impacto de la quiebra sobre el sector financiero y evitando costes para el contribuyente. Esto es esencial para evitar el «riesgo moral» que se deriva de la percepción de que algunos bancos son demasiado grandes para quebrar. Además de dotar a las autoridades de instrumentos y facultades comunes y eficaces para abordar las crisis bancarias, es fundamental garantizar una buena cooperación entre los Estados miembros y las instituciones de la UE antes de la crisis y durante la misma.

**Los Estados miembros de la zona del euro establecerán un «Mecanismo Europeo de Estabilidad» permanente, con el fin de salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto.** Este mecanismo sustituirá al actual Mecanismo Europeo de Estabilización, que comprende el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera y seguirá en vigor hasta junio de 2013.

**Las normas de Basilea III imponen a los bancos unas exigencias de capital más estrictas que fomentarán la estabilidad macrofinanciera.** En septiembre de 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea anunció unas normas más rigurosas para las definiciones de capital. En general, el capital de los bancos será inferior según la nueva definición, lo que aumentará la diferencia respecto de las exigencias reglamentarias. Además de aplicar definiciones más estrictas, el capital mínimo obligatorio también se aumentará gradualmente.

### *Prioridades de política económica*

Con el fin de abordar los retos indicados anteriormente, se debe actuar particularmente en las siguientes áreas en 2011-2012. A este respecto, la coordinación a nivel de la UE es de importancia capital.

- La reestructuración de los bancos, y especialmente de aquellos que hayan recibido importes significativos de ayuda estatal, es esencial para restaurar su viabilidad a largo plazo y garantizar un funcionamiento adecuado de los canales crediticios. Por consiguiente, la reestructuración bancaria salvaguardará la estabilidad financiera y respaldará el suministro de crédito a la economía real. El apoyo financiero del sector público al sector bancario en su conjunto deberá retirarse gradualmente, teniendo en cuenta la necesidad de preservar la estabilidad financiera.
- **Se necesitan progresos en el establecimiento de un mecanismo permanente de resolución de las crisis de la deuda estatal capaz de proporcionar certidumbre y estabilidad a los mercados financieros.** En 2013, el nuevo Mecanismo Europeo de Estabilidad proporcionará estabilidad a los mercados y complementará el nuevo marco de gobernanza económica reforzada, tendente a establecer una supervisión económica eficaz y rigurosa, que incluya la revisión de la eficacia de los actuales mecanismos financieros de protección.
- **Ha de proseguirse la aplicación de las reformas financieras,** que deben incluir un reforzamiento del marco reglamentario y de supervisión y la corrección de los fallos del mercado puestos de manifiesto por la crisis. Debe reforzarse el marco reglamentario a nivel de la UE, mientras que la Junta Europea de Riesgo Sistémico y las autoridades europeas de supervisión, que han entrado en funciones a principios de 2011, deberán fomentar la calidad de la supervisión.
- **Se exigirá a los bancos un reforzamiento progresivo de su base de capital a fin de mejorar su resistencia frente a perturbaciones adversas.** Ello es acorde con el marco de Basilea III, recientemente acordado. Además, en 2011 se realizarán otras pruebas de resistencia a escala de la UE más ambiciosas y estrictas con vistas a evaluar la resistencia del sector bancario.

#### 4. REFORMAS ESTRUCTURALES ENCAMINADAS A RESPALDAR EL CRECIMIENTO Y CORREGIR LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS

**Las reformas estructurales deben perseguir dos objetivos: restablecer los principales factores impulsores del crecimiento y evitar o corregir los desequilibrios a fin de crear condiciones favorables al crecimiento.** Estas reformas pueden fomentar la utilización de mano de obra y la productividad del trabajo. Las reformas estructurales también pueden contribuir a restablecer la competitividad y reducir los desequilibrios externos a corto plazo, disminuyendo la rigidez de los precios y salarios. Si se facilita la necesaria reasignación del empleo y el capital entre los distintos sectores y empresas se contribuirá al crecimiento y a la reducción de los desequilibrios externos. Aunque muchas medidas estructurales pueden favorecer el crecimiento y el ajuste macroeconómico, algunas de ellas, tales como las medidas de política educativa, requieren un mayor lapso de tiempo para dejar sentir sus efectos positivos, estando mejor adaptadas para reforzar los factores de crecimiento a largo plazo. Sin embargo, ello no significa que deban aplazarse dichas medidas.

##### *Aceleración de las reformas para aumentar el crecimiento y el empleo*

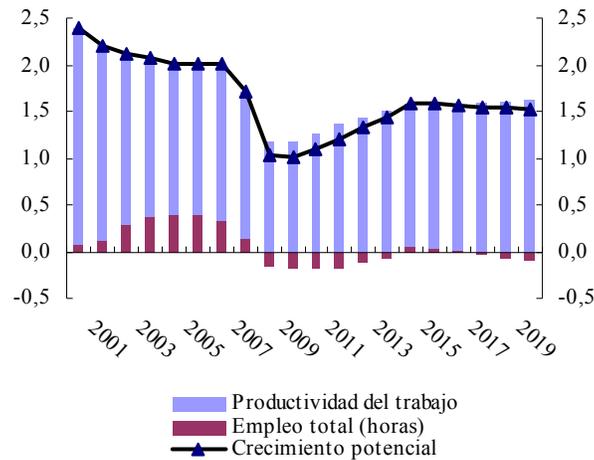
**En ausencia de políticas resueltas, es probable que el crecimiento potencial siga siendo bajo en la próxima década<sup>2</sup>.** Durante el periodo 2011-2020, se prevé que la tasa media de crecimiento potencial se sitúe en torno al 1,5 % en la UE-27 si no se modifica la política económica, como se observa en el gráfico 19, con lo que quedaría muy por debajo de las tasas observadas en la UE durante las dos últimas décadas, que, además, eran muy inferiores a las registradas en los Estados Unidos. Los factores de esta evolución serían la acusada infrautilización de la mano de obra a raíz de la crisis, junto con la contracción del empleo derivada del envejecimiento de la población al final del periodo y un aumento relativamente bajo de la productividad en la UE-27. La mayoría de los Estados miembros han sido fuertemente afectados por la crisis, tanto en lo que se refiere a su acumulación de capital como a su tasa de utilización de la mano de obra, y se espera que registren una reducción de sus recursos de mano de obra al final de la década como consecuencia del envejecimiento de la población.

---

<sup>2</sup> La noción de crecimiento potencial hace referencia a una tendencia de crecimiento sostenible y compatible con las condiciones de oferta, que se corrige para tener en cuenta las fluctuaciones cíclicas a corto plazo del crecimiento efectivo del PIB.

Gráfico 19: Crecimiento potencial hasta 2020 en la UE-27

Escenario macroeconómico basado en el enfoque de la función de producción

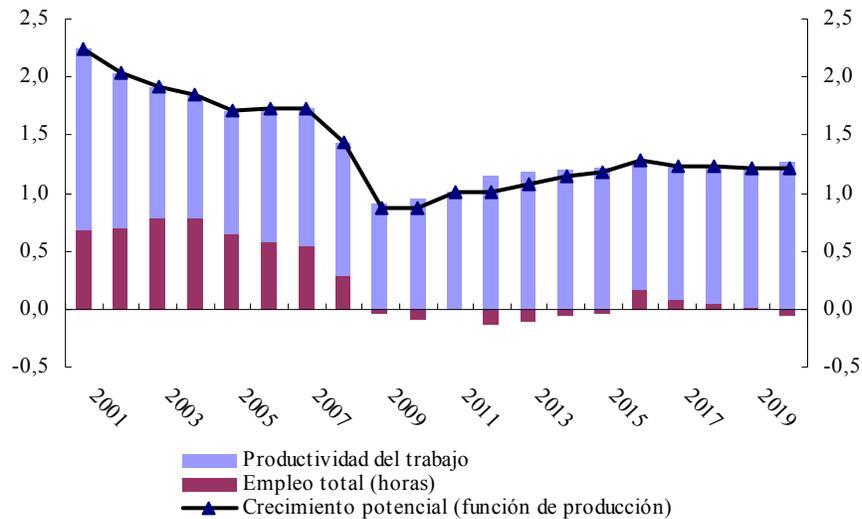


Fuente: DG ECFIN, previsiones de otoño

**Al igual que en el pasado, las perspectivas de crecimiento para la zona del euro son incluso peores.** En el periodo 2000-2010, la tasa media de crecimiento potencial fue del 1,6 % en la zona del euro, frente al 1,8% en la UE-27(gráfico 20). El panorama para el crecimiento de la producción y el aumento de la productividad en la zona del euro en la próxima década es particularmente sombrío, ya que se espera que ambos se sitúen en torno al 1,25 % por término medio. Sin embargo, la tasa prevista de utilización de la mano de obra es muy similar a la esperada para la UE en su conjunto.

Gráfico 20: Crecimiento potencial hasta 2020 en la zona del euro

Escenario macroeconómico basado en el enfoque de la función de producción



Fuente: DG ECFIN, previsiones de otoño.

**La experiencia de anteriores crisis económicas y financieras muestra la gran importancia de adoptar estrategias para hacer frente a las mismas.** Por ejemplo, las profundas recesiones que comenzaron en 1991 en Suecia y Finlandia duraron relativamente poco y no implicaron una reducción del crecimiento potencial, y ello gracias, en particular, a una reestructuración significativa de las economías de estos países. Por otra parte, una reacción insuficiente frente a la crisis financiera, junto con las crecientes presiones competitivas procedentes de las economías emergentes, contribuyeron a la ralentización del crecimiento potencial a largo plazo de la economía japonesa durante los años noventa.

**Se requieren medidas urgentes a nivel nacional y a nivel de la UE.** Las políticas a nivel de la UE contribuirán a aumentar el crecimiento, por ejemplo, reforzando el mercado único y facilitando las condiciones para invertir. En todos los Estados miembros, para suprimir los principales obstáculos del crecimiento a medio plazo habrá que realizar rápidamente las reformas estructurales (para más detalles, véase el informe de situación sobre la Estrategia Europa 2020 adjunto al Estudio Prospectivo Anual del Crecimiento).

**Corrección de los desequilibrios macroeconómicos y restablecimiento de las condiciones generales esenciales para el crecimiento**

**La corrección de los desequilibrios externos es particularmente importante para la zona del euro y requerirá amplias reformas estructurales encaminadas a acelerar y mejorar el ajuste.** La corrección de los desequilibrios es fundamental para la UE y aún más para la zona del euro, al constituir ésta una unión monetaria. Los desequilibrios de algunos Estados miembros de la zona del euro también pueden minar la credibilidad de la moneda única. Se necesitarán medidas de política económica en numerosas áreas, tales como los mercados de trabajo, de productos y de servicios. Las medidas que se adopten deberán diferir significativamente entre Estados miembros y habrán de diseñarse detenidamente para abordar los particulares puntos débiles y necesidades del país considerado, teniendo en cuenta al mismo tiempo sus posibles repercusiones sobre el resto de la UE. En general, las políticas estructurales deberán procurar aumentar la flexibilidad de las economías para que puedan hacer frente a las necesidades de ajuste dentro de la UE.

Gráfico 21: Pasivos financieros externos netos (Estados miembros de la zona del euro)

Porcentaje del PIB

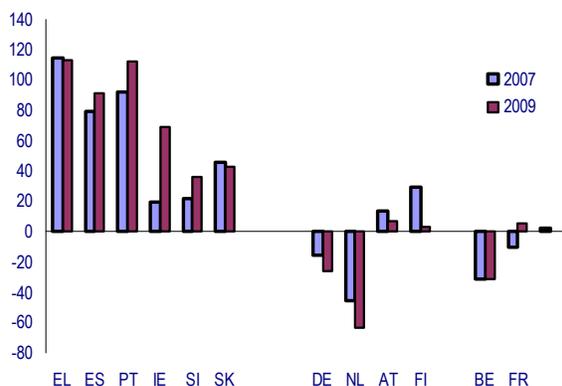
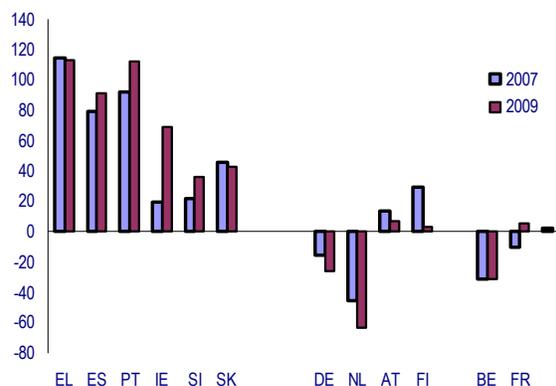


Gráfico 22: Pasivos financieros externos netos (Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro)

Porcentaje del PIB (escala diferente de la del gráfico 23)



Nota: No se dispone de datos para Chipre, Reino Unido, Malta y Luxemburgo.

**Los Estados miembros con amplios déficit en su balanza por cuenta corriente, un bajo nivel de competitividad y escasa capacidad de ajuste, deberán proceder a amplios ajustes de precios y costes a fin de restaurar su competitividad interna y externa.** Un importante parámetro para evaluar la sostenibilidad de los déficit por cuenta corriente es la posición neta global de los activos externos, que mide el nivel de deuda externa (gráficos 21 y 22). A pesar de la reducción de sus déficit por cuenta corriente tras la crisis, los Estados miembros con grandes déficit han seguido registrando un aumento de su endeudamiento respecto del resto del mundo. Aunque los mecanismos de mercado podrían impulsar este ajuste por medio de una fuerte contracción de la demanda interna y un alto aumento del desempleo, podría lograrse un ajuste más rápido y menos costoso aplicando políticas salariales adecuadas, consistentes, por ejemplo, en modificar las normas de indización de salarios, enviar señales adecuadas procedentes de los acuerdos salariales del sector público y establecer unos mecanismos de fijación de salarios más eficaces. La reforma del mercado de productos también será necesaria para abordar la rigidez nominal y reducir los precios de los bienes finales disminuyendo la «renta implícita» (reducción del margen de los precios sobre los costes). La plena aplicación de la Directiva de servicios, que fomentará la competencia en el ámbito de los servicios regulados, constituye una importante medida. Las medidas encaminadas a reforzar la competitividad no relacionada con los precios también son esenciales a este respecto.

**Habrá que complementar las medidas encaminadas a combatir la rigidez nominal con medidas estructurales en favor de la reasignación de la mano de obra entre empresas y sectores.** Para lograr que la economía pase a una senda más sostenible habrá que corregir todos los excesos del pasado, y no limitarse únicamente a mejorar la competitividad de precios en el sector exportador y reducir los precios relativos de los bienes y servicios no exportables. El reequilibrio de los precios habrá de asociarse a una reasignación de los recursos de capital y trabajo del sector de bienes y servicios no exportables al sector de bienes y servicios exportables, expuesto directamente a la competencia internacional. En cuanto al empleo, esta reasignación incluirá una adaptación de la legislación de protección del empleo y unos mejores incentivos financieros para abandonar el desempleo y ocupar un puesto de trabajo. Dicha reasignación se respaldará con un ajuste de los salarios relativos entre el sector de bienes y servicios exportables y el de bienes y servicios no exportables. Unas políticas activas del mercado laboral respaldarán estas reformas: reforzamiento de las agencias de empleo, suministro de formación, y políticas activas del mercado laboral más orientadas a los grupos más vulnerables. La mejora del marco empresarial, con un fomento de la competencia en el sector de los servicios regulados y una mayor reducción de las cargas administrativas, podrá apoyar la orientación del capital hacia los sectores más productivos.

**En los Estados miembros con grandes superávit por cuenta corriente, han de determinarse los factores de la persistente debilidad de la demanda interna.** Los datos recientes son alentadores e indican que se está produciendo un ajuste: la demanda interna se está fortaleciendo gradualmente y los actuales procesos de ajuste de los balances de las empresas están tocando a su fin. Sin embargo, en los casos en que la demanda interna siga siendo un tanto débil debido a deficiencias de la política aplicada o del mercado, habrá que aplicar políticas adecuadas, tales como una mayor liberalización del sector de servicios y una mejora de las condiciones de inversión.

**Habrá que establecer políticas para evitar la aparición de desequilibrios en el futuro.** Se deberán revisar las condiciones que han llevado a una expansión excesiva del crédito y a burbujas de los precios de los activos. Por ello, un reto fundamental para los responsables políticos será diseñar y aplicar reformas estructurales que limiten la aparición de excesos en el ámbito del crédito y del precio de los activos, y crear instrumentos específicos para enfriar la demanda en caso necesario. En este contexto parecen ser de especial relevancia unas medidas reglamentarias que reduzcan el carácter procíclico de la oferta de crédito, y habrá que seguir trabajando en este sentido. Sin perjuicio del mercado interior, ello podría significar la necesidad de garantizar que las exigencias de capital impuestas a los bancos reflejen debidamente las diferencias regionales en la sobrevaloración de los precios de los activos. Habrá que revisar las características estructurales del mercado de la vivienda que aumentan la probabilidad de aparición de burbujas, tales como los incentivos fiscales concedidos a las hipotecas. Por otra parte, mejorando la flexibilidad y la capacidad de ajuste de las economías mediante la reforma de los mercados de productos y de trabajo se aumentará su resistencia y se facilitarán los ajustes necesarios en caso de importantes perturbaciones.

### *Prioridades de la política económica*

Con objeto de abordar los retos expuestos más arriba, habrá que actuar particularmente en las siguientes áreas en 2011-2012:

- **Habrá que activar los factores de crecimiento a nivel de la UE.** Deberán buscarse acuerdos sobre importantes propuestas legislativas en el contexto del Acta del Mercado Único (para más detalles, véase el informe de situación sobre la Estrategia Europa 2020).
- **En los Estados miembros con grandes déficit por cuenta corriente o altos niveles de endeudamiento, será importante realizar reformas que afecten a los sistemas de fijación de salarios y a los mercados de servicios con objeto de mejorar la capacidad de reacción de los precios y los salarios.** También contribuirán a este respecto las mejoras en el marco empresarial derivadas de un fomento de la competencia (por ejemplo, mediante la Directiva de servicios) y de reducciones de las cargas administrativas.
- **Es indispensable adoptar medidas en favor de una reasignación de los recursos entre empresas y sectores.** Entre ellas cabe destacar una legislación de protección del empleo que no obstaculice la reasignación de recursos entre sectores, unos mejores incentivos financieros para trabajar y unas políticas activas del mercado laboral más orientadas a los grupos más vulnerables. Asimismo, para facilitar una reasignación sectorial hacia actividades de mayor valor añadido y crecimiento más elevado, será importante adoptar medidas que eliminen los obstáculos al acceso (condiciones de creación de empresas) y la salida del mercado y a la inversión (por ejemplo, armonización de las bases del impuesto sobre sociedades).
- **Los Estados miembros con grandes superávit por cuenta corriente habrán de determinar y abordar los factores de la debilidad de su demanda interna.** Entre las políticas a aplicar cabe citar una mayor liberalización del sector de servicios y la mejora de las condiciones para la inversión.

- Todos los Estados miembros deberán acelerar las reformas estructurales encaminadas a eliminar sus mayores obstáculos al crecimiento a medio plazo. Sobre la base de los proyectos de programas nacionales de reforma presentados por los Estados miembros, las medidas planeadas parecen poco ambiciosas, por lo que probablemente no tendrían efectos importantes sobre el crecimiento y el empleo a medio plazo. En la versión definitiva de estos programas, los Estados miembros deberán ser mucho más precisos acerca de sus planes de reforma, avanzar la realización de las principales medidas y ser globalmente más ambiciosos.

**ES**

**ES**

**Anexo: Cuadro 1. Indicadores nacionales de crecimiento y empleo, situación presupuestaria, situación en los mercados financieros y desequilibrios macroeconómicos**

	Crecimiento y empleo						Finanzas públicas				Desequilibrios macroeconómicos					Mercados financieros			
	PIB per cápita	Crecimiento del PIB	Tasa de empleo	Aumento de empleo	Tasa de empleo	Productividad del trabajo	Situación presupuestaria	Deuda pública bruta	Sostenibilidad de las finanzas públicas (S2)	Presión fiscal global	Saldo de la balanza por cuenta corriente (% del PIB)	Activos externos netos	Tipo de cambio real efectivo deflactor (LU)	Deuda privada (% del PIB)	TPCA	Diferenciales de los tipos de interés a largo plazo respecto de	Coefficiente de capital	Préstamos no productivos	Rendimiento de las acciones
	(base: UE-27=100)	Variación anual (%)	Categoría de edad: 20-64 años	Variación anual (%)		(base: UE-27=100)	Préstamos netos (% del PIB)	% del PIB	Un nivel elevado significa baja sostenibilidad	(impuestos totales en % del PIB)	Media de los 3 últimos años (% del PIB)	(% del PIB)	Diferencia porcentual respecto del tipo medio en largo plazo (un nivel elevado significa baja competitividad)	Niveles	Variación (% anual)				
	09	11-12	09	11-12	09	08	09	09	09	09	09	09	09	09	09	2010-Q3	09	09	09
BE	128	1,9	67,1	0,5	7,9	125,1	-6,1	96,2	6,5	45,7	2,3	35	7,8	223	0,0	0,7	17,3	4,1	-2,4
DE	129	2,1	74,8	0,5	7,5	104,7	-3,0	73,4	4,5	41,1	6,5	30	-5,8	154	0,3	0,0	14,3	3,2	-1,8
IE	148	1,4	66,7	-0,1	11,9	132,1	-14,4	65,5	14,8	29,6	-4,7	.	20,2	387	-1,9	3,2	12,8	9	-36,1
EL	78	-0,9	65,8	0,6	9,5	98,0	-15,5	126,8	20,3	33,0	-15,4	-110	12,8	139	1,5	8,4	11,7	5,2	2,1
ES	82	1,2	63,7	-1,3	18,0	111,0	-11,1	53,2	15,3	32,3	-8,4	-90	12,4	289	-0,3	1,8	12,2	3,6	8,8
FR	121	1,7	69,6	0,9	9,5	120,6	-7,6	78,1	7,1	43,8	-2,6	-2	5,1	224	0,1	0,4	12,2	4,3	0
IT	97	1,3	61,7	0,2	7,8	109,8	-5,2	116,0	2,6	43,4	-2,7	.	14,6	176	0,8	1,5	11,7	6,9	4
CY	80	1,9	75,7	0,5	5,3	88,9	-6,0	58,0	12,5	34,2	-12,7	.	10,3	.	0,2	2,2	12,1	4,3	10
LU	281	3,0	70,4	1,8	5,1	169,9	-0,7	14,5	12,7	38,0	6,9	.	12,7	.	0,0	0,3	18,1	1,3	8
MT	57	2,1	58,8	1,3	7,0	88,1	-3,8	68,6	6,4	36,1	-6,0	.	11,5	.	2,0	1,6	24,2	1,7	17,6
NL	138	1,6	78,8	0,3	3,7	111,0	-5,4	60,8	8,5	39,0	5,5	63	8,7	251	1,0	0,2	15	0,4	-0,2
AT	138	1,9	74,7	0,7	4,8	111,6	-3,5	67,5	4,6	44,4	3,4	-4	-1,9	156	0,4	0,5	12,7	2,7	2,8
PT	61	-0,1	71,2	-0,5	9,6	74,1	-9,4	76,1	8,9	33,9	-11,0	-106	8,7	332	-1,0	3,2	10,5	2,7	5,4
SI	66	2,3	71,9	0,2	5,9	81,8	-5,8	35,4	12,2	38,0	-4,2	-35	9,2	178	1,0	1,3	11,7	2,3	1,1
SK	30	3,4	66,4	0,6	12,0	78,7	-7,9	35,4	8,5	28,9	-5,0	-43	54,2	140	1,0	1,3	12,7	3,5	5,6
FI	140	2,6	73,5	0,5	8,2	107,2	-2,7	43,8	4,3	43,2	3,0	-1	8,7	213	1,7	0,3	14,6	1,1	7,1
BG	13	3,2	68,8	0,9	6,8	38,6	-4,7	14,7	2,8	30,2	-16,4	.	50,0	.	3,2	3,6	17	11,5	8
CZ	38	2,7	70,9	0,2	6,7	71,8	-5,8	35,3	9,8	34,5	-1,5	.	41,5	.	0,7	1,2	14	-	17,1
DK	160	1,8	77,8	0,3	6,0	100,4	-2,8	41,4	-1,4	49,2	2,5	4	18,9	278	1,1	0,1	16,1	2,8	-3,8
EE	32	4,0	69,9	2,4	13,8	64,5	-1,8	7,2	1,2	36,0	4,5	-80	48,0	244	0,2	2,9	12,6	8,9	-48,5
LV	26	3,7	67,1	0,5	17,1	50,0	-10,2	36,7	9,0	27,0	-8,9	.	51,8	184	4,4	7,6	13,7	13,6	-52,4
LT	27	3,0	67,2	1,6	13,7	55,5	-9,2	29,5	10,4	30,0	-8,5	-66	29,4	132	5,1	2,7	12,9	15,4	-70,1
HU	30	3,0	60,5	0,5	10,0	70,2	-4,4	78,4	-1,3	39,6	-4,8	-120	13,0	209	4,8	4,7	14,4	7,7	22,5
PL	33	4,0	64,9	1,3	8,2	65,4	-7,2	50,9	5,6	31,9	-3,9	-64	-7,0	110	4,3	3,2	13,5	6,4	7
RO	14	2,6	63,5	0,4	6,9	47,2	-8,6	23,9	9,7	28,2	-9,8	-51	56,0	211	6,7	4,7	15,8	5,7	5,9
SE	162	2,8	78,3	0,8	8,3	111,2	-1,0	41,9	0,5	46,9	8,2	-7	-12,2	277	2,1	0,1	12,7	2	5,4
UK	143	2,4	73,9	0,4	7,6	110,3	-11,3	68,2	13,5	36,7	-1,8	.	-12,3	243	2,3	0,4	14,9	3,5	0,4
EA (17)	110	1,6	69,0	0,4	9,5	109	-6,3	79,2	6,8	40,5	-0,6	-19,1	6,1	205	0,3	1,0	13,2	4	0,4
EU (27)	100	1,9	69,1	0,5	8,9	100	-6,8	74	7,5	39,8	-1,1	-3,5	4,8	208	1,0	1,2	13,6	3,9	0,6