

España: Plan de Estabilidad 2013-16

Resumen y opinión.-

No ha sorprendido y el mercado ha reaccionado muy poco, fundamentalmente por estar escasamente cuantificado en sus distintos aspectos (reducción de gastos, recaudación adicional, etc).

En nuestra opinión, desde una perspectiva práctica, se apoya en **5 pilares básicos**, todos ellos esperados: **(i) Reformas estructurales** de distinto tipo y calado (autoridad fiscal independiente, adelanto de la Ley de Transparencia, profundización en la reforma laboral, apoyo financiero a emprendedores); **(ii) Se pospone el objetivo de déficit fiscal** de -3% desde 2014 hasta 2016, lo cual es aceptado por Bruselas; **(iii) Medidas de ahorro y racionalización del gasto público** (desindexación de los salarios públicos, racionalización de administraciones locales); **(iv) Revisión del escenario macro 2013/16**, más realista y probablemente más bien conservador; **(v) Subida de algunos impuestos** ahora, no relacionados con el consumo ni las rentas familiares, y probable recorte del IRPF en 2015.

En nuestra opinión, aparte de la escasa cuantificación de las medidas, **se echa en falta** una propuesta de solución para el Déficit de Tarifa (que representa aprox. 3,3% s/PIB) y una concreción sobre la liberalización de los servicios profesionales (que fomentaría la competitividad a largo plazo y presionaría a la baja el IPC).

Aparte de estas ausencias, **creemos que este plan supone un avance en términos de expectativas y credibilidad, aunque esto no podrá afirmarse con rotundidad hasta que cada medida mencionada no se articule mediante su ley o R.D. correspondiente.** En principio se encuentra en línea con lo esperado, salvo las ausencias aludidas, pero **nos parece insuficiente como para promover un estrechamiento adicional de la prima de riesgo por debajo de la frontera de los 300 p.b.** (306 p.b. en el momento de redactar estas líneas). En cualquier caso, es preciso tener en cuenta que el agresivo estrechamiento que ésta ha tenido lugar en las últimas semanas y la reducción de la TIR del bono a 10 años hasta niveles ligeramente inferiores a 4,30% ya descontaban de alguna manera el contenido de este plan.

Creemos que la publicación de este programa no conseguirá avances sustanciales en lo que se refiere a prima de riesgo o Ibex-35, pero sí **reforzará la consolidación de los niveles alcanzados** hasta ahora en ambos casos y contribuirá a distraer la atención del mercado hacia otros asuntos distintos de la situación de España.

Oficialmente se estructura en **ocho ejes principales**:

- 1. Medidas de consolidación fiscal.** Entre ellas se encuentran la puesta en marcha de la autoridad fiscal independiente, la mejora de la transparencia, reducción de la morosidad de las administraciones públicas y revisar la fiscalidad de algunos impuestos relacionados con el medioambiente, los depósitos bancarios (recaudación estimada 250M€/300M€ anuales), impuestos especiales (alcohol y tabaco) y eliminación de deducciones a empresas que facturen más de 20M€. No se suben IRPF ni IVA, el primero de los cuales podría reducirse a partir de 2016. Se revisará el factor de sostenibilidad de las pensiones en base al dictamen de una comisión de expertos que debería anunciar sus conclusiones en junio de este año.
- 2. Revisión del gasto de la administración pública** para ahorrar hasta 2015 unos 8.000M€. Formalmente se denomina Ley de la Racionalización de la Administración Local.
- 3. Revisión anual de los resultados de la reforma laboral**, en función de los cuales se continuarán aplicando medidas complementarias.
- 4. Ley de apoyo al emprendedor y medidas para favorecer la internacionalización de la economía.** Régimen especial en el IVA, deducciones y un nuevo impulso a la financiación, entre otras medidas para impulsar el autoempleo y las pymes.
- 5. Desindexación de los gastos corrientes más importantes del sector público.** Los contratos públicos y las rentas públicas dejarán de actualizarse por el IPC. Las pensiones quedan excluidas, ya que su desvinculación del IPC se estudiará con la reforma de factor de sostenibilidad.
- 6. Ley de colegios y servicios profesionales.**
- 7. Nuevo código de buen gobierno corporativo** para las empresas españolas.

8. Una nueva ley que facilite el acceso al crédito para empresas y familias.

Aunque no aparece identificado como uno de los principales pilares de este plan, la **revisión del cuadro macroeconómico** adoptando un enfoque más realista es uno de los aspectos más importantes de cara al mercado. A continuación ofrecemos una **tabla resumen** de las principales variables económicas estimadas, entre las que destacamos:

- (i) **Posposición desde 2014 hasta 2016 del objetivo de déficit fiscal** en -3%. Se estima -2,7% para dicho año. Implica ganar 2 años más para realizar el ajuste, lo cual debería permitir adoptar un enfoque más dirigido al crecimiento económico. Esta modificación de plazos es aceptada por la CE.
- (ii) **Revisión de la estimación oficial para el PIB'13 desde -0,5% hasta -1,3%** (vs -1,2% estimación Análisis Bankinter), **que pasaría a ser +0,5% en 2014** (vs +1,2% estimación Análisis Bankinter), +0,9% en 2015 y +1,3% en 2016. En nuestra opinión, se trata de estimaciones más bien conservadoras. Por otra parte, según estas nuevas estimaciones la tasa de paro comenzaría a retroceder ya en 2014, lo que parece precipitado considerando que el PIB ese año sólo crecería +0,5% e históricamente la economía española sólo ha sido capaz de crear empleo neto positivo con tasas de PIB superiores a +1,8%. Esto significa que el Gobierno espera que las reformas estructurales adoptadas permitan la creación neta de empleo en niveles inferiores a +1%, lo que, de cumplirse, sería una excelente noticia.

Desde una perspectiva de conjunto, **el nuevo escenario macro presentado parece mucho más realista, puede que incluso sea algo conservador** (es decir, que la situación real sea algo mejor), está absolutamente alineado con nuestras estimaciones (publicadas en marzo 2013: https://docs.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/estrategia_inversion.pdf) y establece el **punto de inflexión a mejor** de la economía española en 2014, planteamiento con el cual coincidimos.

Programa de Estabilidad 2013/2016: escenario macro					
	2012r	2013e	2014e	2015e	2016e
PIB	-1,4%	-1,3%	+0,5%	+0,9%	+1,3%
Consumo Privado	-2,1%	-2,5%	+0,0%	+0,4%	+0,8%
Gasto Público	-3,7%	-4,4%	-3,1%	-3,8%	-3,6%
Inversión	-9,1%	-7,1%	-0,9%	+2,0%	+4,3%
Demanda Interna	-3,9%	-3,7%	-0,8%	-0,1%	+0,6%
Aportación Sector Exterior	+2,5%	+2,4%	+1,3%	+1,0%	+0,7%
Tasa de Paro	25,0%	27,1%	26,7%	25,8%	24,8%
Déficit Público	-10,6%	-6,3%	-5,5%	-4,1%	-2,7%
Deuda Pública	84,2%	91,4%	96,2%	99,1%	99,8%

Fuente: Presidencia del Gobierno/M^o Economía.