

# Artículos de Prensa

Madrid, febrero de 2014  
**Análisis Económico**

**Actualidad  
Económica**

**Jorge Sicilia**  
Economista Jefe del  
Grupo BBVA Research

## Lo que resta por hacer

A lo largo de los últimos meses, las dudas han dominado el análisis de la economía española por la necesidad que tenía el país de ajustar una serie de importantes desequilibrios dentro de una unión monetaria heterogénea, donde no se puede utilizar el canal del tipo de cambio y donde sigue existiendo una altísima y por tiempos pavorosa fragmentación financiera. Ahora que ya ha comenzado en España la senda de corrección de algunos de esos desequilibrios y que Europa ha dado pasos algo más decididos hacia la unión bancaria, las dudas son menos extremas, pero pese a todos los avances, España sigue siendo un país con claroscuros.

Fuera, sigue habiendo buenas noticias. El crecimiento en 2014 se presenta algo mejor que los dos últimos años, especialmente en las economías avanzadas, si bien más claramente en Estados Unidos que en Europa. Pero el principal cambio en la valoración externa no es el mayor crecimiento, sino el que los riesgos a la baja, que siguen dominando, son menos extremos hoy para el crecimiento global que en ningún otro momento de los últimos cinco años. Y en este entorno, tras dos años de recesión técnica y casi cinco años de crisis, España volverá a crecer en 2014, cerca de un 1%. Lo más destacable es que se está dejando atrás la recesión al tiempo que se ha revertido el saldo de la balanza por cuenta corriente, que se está frenando el ritmo de deterioro fiscal y que el mercado laboral comienza a estabilizarse.

Detrás de este positivo pero bajo crecimiento hay una historia que no es del todo nueva. Primero porque lo que estamos viendo hoy es una consolidación de las menores tensiones financieras y la fuerte tendencia a la exportación, que ya se observaban desde la última mitad del 2012; de la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo desde la primera mitad de 2013, y del menor ritmo de consolidación fiscal aprobado por la Comisión Europea. Aparentemente, la economía española no presenta un patrón de recuperación muy distinto al de otros ciclos. En esta ocasión, como en las anteriores, primero se recuperó la demanda externa; luego, el ahorro empresarial, que incidió positivamente en el excedente bruto de explotación, y después, acompañando a una menor incertidumbre, el crecimiento de la inversión productiva privada. Éste es el punto en que estamos, con signos de que algunos de los elementos que deben continuar para seguir este patrón histórico, como el regreso del consumo y del empleo, están empezando a dar señales positivas.

Aunque la evolución hasta ahora es semejante a anteriores recuperaciones cuando se miran los grandes agregados macroeconómicos, no se parece en nada si analizamos lo que ha explicado el detonante de las exportaciones que ha empujado al resto de variables. En esta ocasión, el tirón de las ventas al exterior no se ha producido por la devaluación nominal de la moneda, sino por los ajustes de precios internos y de factores de competitividad no ligados a precios. Y además se ha dado una marcada diversificación de destinos donde pesa un poco menos Europa que antes. Todo esto es positivo, y muestra una interesante capacidad de adaptación.

Capacidad que tendrá que continuar porque hay una serie de elementos que pueden ralentizar el ritmo de crecimiento. El primero es que en este ciclo no se va a observar un tirón del mercado inmobiliario, que suele pesar en la dinámica de generación de empleo. El segundo es que esta vez la recuperación se tiene que dar en un contexto más difícil para el crédito, tanto porque el proceso de desendeudamiento de parte del sector privado y del sector público debe continuar, como porque el flujo de nueva financiación a la actividad todavía no aumenta al ritmo necesario.

Dados los límites expuestos para continuar por la senda de otras recuperaciones, no conviene confundirse y pensar que el trabajo ya está hecho, pero tampoco resignarse pensando que no tiene solución. La tiene y, en gran medida, está en marcha. Consiste en seguir generando alternativas distintas al crecimiento inmobiliario; en el sector exportador, a través de la ganancia de cuota de mercado interno por parte de productores nacionales, sustituyendo importaciones, y a través de este proceso en la creación de empleo y el aumento del consumo.

Para ello es vital que España siga centrada en políticas de oferta, en potenciar la creación y el crecimiento de nuevas empresas, en afinar el mercado de trabajo para que esta creación de empresas y nuevas actividades permita generar empleo estable y, en general, en seguir propiciando los incentivos adecuados para aumentar la competitividad, reduciendo precios relativos y atrayendo capital extranjero. Y todo esto, en un entorno de un mayor equilibrio fiscal, para seguir asegurando la sostenibilidad de la deuda pública y ajustando la estructura impositiva para que ayude a estos objetivos.

Las empresas deben ser más grandes para que rebasen el umbral de productividad que las haga más rentables. Porque ese tipo de compañías exportan más, contratan más trabajadores fijos e invierten más atrayendo capital extranjero. No es tanto que se potencie e incentive la existencia de empresas menos pequeñas como que no se generen condiciones para desincentivar que éstas crezcan, que prefieran ser pequeñas porque les favorezca la regulación, las condiciones laborales o las fiscales. Debe haber un mayor foco en este punto que el que hoy parece existir.

La reforma laboral ha ayudado mucho a moderar el crecimiento salarial, ha evitado una mayor destrucción de empleo de la que se hubiera producido sin tal moderación y posiblemente explica en parte porqué el empleo se está recuperando antes de lo previsto. Pero dada la elevadísima tasa de paro, la reforma laboral requiere refuerzos. Se necesitan políticas activas de formación y que los incentivos sean los más adecuados en las políticas pasivas, pero también simplificar e incentivar la contratación fomentando el empleo indefinido lo más posible, para reducir la temporalidad y la dualidad del mercado de trabajo.

Entiendo el argumento de que puede ser mejor esperar a que se genere empleo, aunque éste sea temporal, y cambiar los incentivos después. Pero no se debe perder el norte de por qué es imprescindible fomentar más el empleo estable, o penalizar el temporal. Los empleos estables terminan siendo más productivos y llevarán a aumentos en la remuneración más altos que los empleos temporales. En un mundo de salarios bajos porque la productividad es baja, es una política imprescindible, como lo es a largo plazo fomentar la formación en el trabajo y la educación.

¿Qué más se puede hacer por el lado fiscal? Empecemos por aceptar que tras cinco años de crisis la economía española se enfrenta todavía al reto de una reducción importante del déficit público. Hay que subir los ingresos y reducir los gastos, estabilizando el nivel de gasto y de ingresos sobre PIB a niveles próximos, pero inferiores al 40%. Por razones de economía política y de eficiencia (y de sentido común) sería aconsejable, en primer lugar, reducir el gasto todo lo que sea posible y, solo cuando la sociedad haya constatado esta mejora de la eficiencia de las administraciones públicas y sea medible, se estará en condiciones de plantear un aumento de ingresos que soporte un mayor tamaño del sector público. Cuanto mayor sea la eficiencia, mayor será la predisposición social a elevar paulatinamente la presión fiscal, si fuese necesario, como nos enseña la evidencia histórica.

Pero, además, la reforma fiscal debe cambiar la estructura impositiva y dirigirse no solo a recaudar más, preferiblemente aumentando las bases, sino a incentivar la creación de empleo, a fomentar el ahorro para estimular la inversión privada sin el recurso al endeudamiento exterior, y a atraer capital extranjero para evitar que el proceso de desapalancamiento perjudique la acumulación de capital.

Por eso resulta atractiva la idea de la devaluación fiscal, modificando los tipos impositivos para obtener efectos similares a los de una devaluación nominal, y hacerlo de una forma en la que los ingresos públicos no disminuyan o incluso aumenten. La forma más directa de simular un subsidio a las exportaciones que se financiara con un impuesto a las importaciones es aumentar el IVA, lo que elevaría el precio de todos los bienes de consumo (incluyendo los importados pero no los exportados) y reducir las cotizaciones a la seguridad social, lo que disminuiría el coste de producción de las empresas. El efecto neto sobre la actividad sería similar al de una devaluación del tipo de cambio.

Un aspecto clave para que una devaluación fiscal como la descrita genere los efectos deseados es que la bajada en las cotizaciones sociales se traslade a menores precios, y no a más márgenes o salarios. Por eso es tan importante ahora garantizar que los mercados sean lo más competitivos posible, por ejemplo el de la energía, cuyo coste también debería reducirse.