

Carta de la Redacción

La recuperación de la economía española cobra fuerza. La confluencia de diversos factores externos e internos, como la caída del precio del petróleo, la orientación expansiva de la política monetaria, la mejora de las condiciones de financiación de empresas y familias, la rebaja de la imposición directa y el aumento del gasto público en un año plagado de citas electorales, han propiciado una expansión de la demanda con mayor vigor del esperado. La previsión de crecimiento del PIB para 2015 ha sido revisada por Funcas seis décimas al alza, hasta el 3%. En consonancia con el mayor ritmo de crecimiento, el artículo de ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, con el que se abre este número, sitúa la creación de empleo en 890.000 puestos de trabajo durante los próximos dos años, dejando la tasa de paro en el 19,6% en el último trimestre de 2016. Sin embargo, el impacto expansivo de los mencionados factores perderá fuerza en el transcurso del tiempo, moderando su aportación al crecimiento. Los riesgos provienen principalmente del sector exterior. Por una parte, el elevado endeudamiento de la economía española la hace especialmente vulnerable a posibles turbulencias en los mercados financieros ante acontecimientos críticos de carácter económico o político; por otra, aunque el saldo de la balanza de pagos podrá mantenerse en positivo, será solo gracias a la caída del precio del crudo, lo que revela las insuficiencias estructurales de la estructura productiva española y su tendencia al desequilibrio externo. De ahí la necesidad de profundizar en las reformas que hagan posible un modelo de crecimiento más equilibrado.

El sector de la construcción y, en particular, la actividad inmobiliaria ocuparon un lugar destacadísimo en la etapa de expansión de la economía española hasta 2007 y, de igual modo, han estado en el centro de la reciente crisis económica. Después de seis años de caída de los precios de la vivienda, el ajuste puede darse por concluido, y numerosos indicadores apuntan hacia una estabilización del sector que abre paso a una lenta recuperación. Como señalan SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ, al margen de las correcciones necesarias para evitar la alta dependencia de la economía española respecto de la construcción, lo cierto es que sigue siendo un sector con una indudable relevancia en el proceso de crecimiento de la actividad económica y del empleo. En todo caso, la recuperación del mercado inmobiliario es todavía lenta e incipiente, y sometida a riesgos no menores, como la todavía elevada tasa de paro y el fuerte nivel de endeudamiento de los hogares.

Fuertemente condicionada por su exposición al sector inmobiliario, la banca española ha llevado a cabo un ingente proceso de recapitalización y saneamiento de activos, que debe conducir a una normalización del coste del riesgo y a una mejora de las condiciones de financiación del sector real de la economía. El artículo de MARÍA ROMERO e ITZIAR SOLA evalúa el esfuerzo de saneamiento realizado, con especial incidencia en la cuenta de resultados y dirigido principalmente al segmento de crédito relacionado con la construcción y la promoción inmobiliaria, que concluye 2014 con más

del 40% de la exposición provisionada. Todo ello ha servido para iniciar un proceso de normalización del coste del riesgo que ha sido uno de los vectores de la mejora de la cuenta de resultados del ejercicio. El dato más relevante del crédito ha sido el cambio de tendencia en las nuevas operaciones para los segmentos de consumo, vivienda y pymes, lo que debe interpretarse como un mayor dinamismo de la actividad crediticia.

El inicio de una fase de recuperación del ciclo económico provoca un aumento automático de los ingresos públicos con arreglo a las elasticidades de recaudación de los diferentes impuestos respecto a la renta. Como refleja el artículo de JOSÉ FÉLIX SANZ, JUAN MANUEL CASTAÑER y DESIDERIO ROMERO, el diseño progresivo del IRPF hace que su recaudación sea especialmente sensible al ciclo, mientras que la imposición sobre el consumo se incrementa de forma proporcional respecto a las rentas de los hogares. El resultado es que, sin necesidad de modificar la legislación tributaria, la recaudación por IRPF e impuestos sobre el consumo se incrementará significativamente en España en el futuro inmediato, por efecto de la propia recuperación económica. A lo largo de 2015 y 2016 cabe esperar un repunte automático en la recaudación conjunta de 6.700 y 7.000 millones de euros, respectivamente.

Entre las reformas necesarias para afianzar el crecimiento, la del sistema fiscal ocupa, como es lógico, un lugar destacado. Existe un consenso amplio en que el sistema fiscal español presenta problemas de eficiencia y equidad que es necesario afrontar. Aunque la reforma que entra en vigor en 2015 no es una reforma global, contiene novedades en el IRPF y el impuesto de sociedades que vale la pena valorar. JOSÉ MARÍA DURÁN-CABRÉ y ALEJANDRO ESTELLER-MORÉ realizan una evaluación de los cambios normativos a la luz de una amplia encuesta entre los profesionales del asesoramiento fiscal en España, más allá de la opinión sobre la bajada de los tipos marginales que entraría dentro del ámbito de las preferencias personales. En términos generales, aspectos como la reducción del ámbito de aplicación de la estimación objetiva en el IRPF, la convergencia de tipos impositivos nominales entre Renta y Sociedades, o la mejora de la neutralidad respecto del ahorro, van en la dirección correcta de eliminar distorsiones y mitigar la planificación fiscal, aunque siguen existiendo cuestiones pendientes que no se han abordado en su integridad.

Otra de las reformas aprobadas en el periodo de crisis ha sido la revisión en profundidad de la legislación sobre estabilidad presupuestaria, que ha afectado incluso al marco constitucional. Las graves tensiones financieras y las dudas sobre la sostenibilidad futura de la deuda pública española explican, en buena medida, el compromiso político con la estabilidad presupuestaria y la ambición de las reformas en este campo. Sin embargo, como pone de manifiesto el artículo de SANTIAGO LAGO, aun reconociendo los avances en materia de consolidación presupuestaria, el elevado número de incumplimientos entre las comunidades autónomas revela la existencia de problemas estructurales que necesitarían algún tipo de ajuste. El autor propone, entre otros, reconsiderar los repartos vertical y horizontal de los objetivos de déficit y deuda, estimar para cada autonomía los déficits estructurales y un calendario realista para alcanzar el objetivo de deuda pública, fijado en el 60% del PIB.

En el contexto de la zona del euro, en el que la política monetaria se ejerce desde el Banco Central Europeo y la política fiscal está cada vez más bajo la supervisión de la Unión Europea, las reformas estructurales siguen siendo una de las pocas herramientas de política económica que aún se rige por directrices estrictamente nacionales. El artículo de RAMON XIFRÉ aborda, precisamente, las realizaciones y tareas pendientes en la regulación del entorno de negocio de las empresas españolas, aspecto fundamental para consolidar el actual proceso de recuperación económica. Los esfuerzos reformistas han sido ambiciosos en lo que respecta a la legislación concursal, arrojan resultados desiguales en la reforma de los organismos reguladores y de defensa de la competencia, así como en el fomento de la actividad emprendedora y la regulación de los mercados de productos y servicios, pero apenas se ha avanzado en la modernización de los servicios profesionales. En conjunto –se señala– las reformas del entorno de negocio no parecen estar a la altura de lo que requiere la situación.

Los cambios en el marco regulatorio de las energías renovables en España son objeto de atención en el artículo de ARTURO ROJAS y BELÉN TUBÍO. El fuerte desequilibrio del sistema eléctrico entre ingresos y costes regulados ha provocado un auténtico vuelco en la legislación sobre retribución de las energías renovables, a cuya sobrein-

versión se ha responsabilizado de una parte del déficit tarifario. La nueva regulación vincula la retribución con el precio de mercado de la electricidad, define una “rentabilidad razonable” para las instalaciones con derecho a prima y crea un mecanismo de concurrencia competitiva para el otorgamiento de incentivos en el futuro.

En la sección de economía internacional, JOAQUÍN MAUDOS actualiza trabajos anteriores sobre la exposición de la banca extranjera a España y de la banca española en el exterior. El regreso de la confianza de la banca extranjera hacia España, iniciado a mediados de 2012 tras el firme apoyo del Banco Central Europeo al euro, se ha consolidado con la recuperación del crecimiento de la economía española. La banca extranjera ha aumentado con intensidad la tenencia de deuda pública española y de deuda emitida por los bancos.

Solo en el caso de las empresas no financieras hay una reducción de la exposición, que se explica por el intenso proceso de desapalancamiento empresarial. En paralelo, la inversión de la banca española en el exterior se orienta principalmente hacia la deuda empresarial, siendo sus principales destinos Reino Unido, Estados Unidos y Latinoamérica. El artículo aborda también, como caso particular, la exposición de la banca internacional a Grecia, que se ha reducido a la tercera parte en los últimos cuatro años. Especialmente acusada ha sido la huída de la deuda pública griega, que en septiembre de 2014 era solo el 5% de la que la banca extranjera tenía en 2010. La exposición de los bancos españoles es muy escasa en relación con los bancos y el sector público griego, y se limita, dentro de su reducido tamaño, al sector empresarial.