

ECONOMÍA / POLÍTICA

El reto de una recuperación que cree

LUCES Y SOMBRAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL ARRANQUE DEL CURSO/ La recuperación ya se empieza a trasladar al empleo, pero no de las exportaciones, dentro de un turbio escenario internacional, y la importante losa de deuda pública con la que se encara el

Pablo J. Cereza, Madrid

Justo cuando parece que España empieza a recuperarse, los grandes del euro muestran un PIB renqueante, e incluso sonados retrocesos en los casos de Alemania e Italia, mientras que Estados Unidos, China y América Latina sufren continuos recortes en sus previsiones de crecimiento, y por otra parte Japón se desploma tras la subida del IVA al 8% en abril. Todo ello, en un contexto internacional azotado por la crisis rusa, cuya amenaza se cierne sobre cada vez más sectores. Es evidente que la semilla de la recuperación ha tomado forma en España, con un crecimiento del 0,6% entre abril y junio; sin embargo, más complicado es que la antaño *flor de invernadero* pueda sobrevivir en medio del desierto.

Nadie quita mérito a la cada vez menos incipiente y cada vez más consolidada recuperación española. De hecho, hoy hay 192.400 ocupados más que el año anterior, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa del segundo trimestre del año, y tanto la actividad industrial como la del sector servicios llevan meses en crecimiento. Finalmente, incluso la construcción podría sumarse al carro en los próximos meses, ya que el Indicador Sintético de Actividad, que utiliza el Gobierno para tratar de anticipar los cambios de tendencia a seis meses vista, ofrece una cifra positiva por primera vez después de seis años de caída.

Con todo ello, el gigante podría tener los pies de barro. El principal motor de la economía en los años previos habían sido las exportaciones, que ahora se están desacelerando, y el grueso del crecimiento viene de la demanda interna. Sin embargo, el Banco de España alertaba en su último Boletín Mensual de que "la intensidad del avance del consumo excede la de las propias rentas". Aunque indicaba que este efecto se puede deber a la reducción de la incertidumbre, "que ha permitido materializar numerosas decisiones de adquisición de bienes duraderos que habían sido pospuestas en años anteriores", también señalaba la cara negativa: que esto se traduce en "un rápido descenso de la tasa de ahorro".

Los analistas insisten en estos aspectos. María Jesús Fer-



FRANCISCO CABRILLO
Profesor de Economía en la Universidad Complutense y 'think tank' Civismo

"Los problemas volverán después de 2015"

Para el profesor de la Universidad Complutense Francisco Cabrillo, el horizonte a corto plazo está despejado, ya que "en 2015 se va a notar el aumento del gasto público, previsible por las citas electorales, y el efecto de la rebaja de impuestos", que van a dar un empujón al crecimiento. Sin embargo, "el problema se lo encontrará el Gobierno que llegue, después de 2015, cuando ese efecto termine". Según Cabrillo, uno de los mayores problemas es que una deuda en torno al 100% del PIB lastrará el crecimiento a largo plazo, "como ha sucedido en Japón e Italia", porque hay que generar superávits continuos y porque esa deuda se concentra en el sector público en vez de en préstamos a las empresas.

nández, de Funcas, explica que no se puede pensar "que una recuperación con este patrón -de caída de la demanda exterior- pueda tener mucha continuidad", dado que repercute sobre la deuda externa ya elevada de por sí. Esto sucede porque la economía española es muy dependiente del ciclo económico, de forma que las



DANIEL LACALLE
Gestor del 'portfolio' de Energía en el 'hedge fund' Ecofin

"La recuperación está apuntalada por la baja inflación"

"El PIB avanza un 0,6%, por encima de lo esperado, y ya supera todas las estimaciones de consenso", señala Daniel Lacalle, gestor del 'hedge fund' Ecofin. Sin embargo, para Lacalle lo más importante no es la cifra, sino la composición: "La economía está menos expuesta a la construcción y la obra civil y más al sector exterior y el consumo, aunque también, desafortunadamente, sostenida por un gasto público excesivo". Y la baja inflación no supone un problema. Al contrario, "nos encontramos en una recuperación apuntalada precisamente por la baja inflación, donde la energía y los alimentos no elaborados explican la mayor parte de la caída de precio", explica el gestor de fondos.

importaciones se aceleran por encima de lo que lo hace el PIB.

Deuda

De hecho, la deuda externa todavía no ha comenzado a reducirse, a pesar del continuo desapalancamiento de la economía privada desde 2009, y la deuda pública superó en junio



JOSÉ ANTONIO HERCE
Profesor de Economía en la Universidad Complutense y socio director de AFI

"Se crea empleo, pero no nos gusta cómo es"

"El nuevo modelo laboral está todavía en construcción", explica José Antonio Herce, socio director de Analistas Financieros Internacionales. En su opinión, "es cierto que se crea empleo, pero no nos gusta cómo es: temporal, con menos horas y unos salarios más bajos". Mejorar estas características es un reto pendiente "para cuando la confianza y la demanda se restablezcan", señala. Por otra parte, Herce señala que la reforma laboral ha introducido una flexibilidad muy importante para el mercado laboral y que, "si bien la amenaza es el estancamiento de Europa y pueden volver los problemas, estaremos mucho mejor preparados si hemos aprendido a ajustar los salarios y no la plantilla".

la cota psicológica del billón de euros. La mala noticia, desde este punto de vista, es el estancamiento de los precios, dado que el IPC ha caído un 0,5% en agosto y se prevé que cierre el año cerca del cero.

Sin el apoyo de la inflación para devaluar el componente nominal, es necesario mantener el superávit tanto en la ba-



JOAQUÍN MAUDOS
Catedrático de Análisis Económico en la Universidad de Valencia

"Con el crecimiento vuelve el déficit exterior"

La recuperación es una buena noticia, pero no sí se produce sólo a base de consumo y olvidando las exportaciones. Es la opinión de Joaquín Maudos, catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Valencia, que indica que conforme en 2014 se afianza la recuperación, "ha regresado el déficit exterior, lo que además es una mala noticia para la deuda externa". A su juicio, el problema de fondo es que las compras al exterior de la economía española "son muy sensibles al ciclo económico", de forma que cuando se recupera el PIB, las importaciones crecen rápidamente, lo que impide reducir el déficit exterior y la deuda externa, que supone el 163,4% del PIB, al cierre del primer trimestre.

lanza de pagos (para cerrar la brecha con el exterior) como en el saldo de la Administración (para aliviar la carga de deuda pública). Por otra parte, la baja inflación se ha aliado con un crecimiento incipiente y la actuación del Banco Central Europeo para presionar los tipos de interés a niveles mínimos, hasta el punto de que



RAFAEL PAMPILLÓN
Profesor del Instituto de Empresa y de la Universidad San Pablo CEU

"Todo depende de lo que haga Draghi en septiembre"

El profesor del Instituto de Empresa y de la Universidad San Pablo CEU Rafael Pampillón no está preocupado por el frenazo de las exportaciones "que, con todo, crecen un 4,2% en el segundo trimestre respecto al anterior". En su opinión, es un ciclo normal: "Las exportaciones tiran de la demanda de bienes de equipo, ésta aumenta la capacidad productiva y el empleo y a su vez éstas impulsan el consumo". Sin embargo, sí concede que el consumo interno ha tenido un empuje "quizás excesivo" y que es necesario reactivar las exportaciones. "Por eso, todo depende de lo que haga el presidente del BCE, Mario Draghi, en la reunión de septiembre", cuando se verá si aumenta la liquidez.

el bono a diez años se sitúa en el 2,11% y la prima de riesgo en 133,91 puntos básicos. Además, los mercados ya están empujando a diferenciar entre España y el resto de los países periféricos, de acuerdo con un reciente estudio de Citi. El banco estadounidense ve, además, la prima de riesgo en 75 puntos a corto plazo, lo que generaría