

Se afianza la recuperación

HACIA LA SALIDA DE LA CRISIS / Las cifras económicas indican que la economía española va dejando atrás el escenario recesivo en Europa. Es probable que el PIB español crezca más del 2% en 2015, por varios motivos: el impulso del BCE, las rebajas impositivas del



Clemente Polo

Las cifras económicas que van acumulándose durante los últimos trimestres indican que vamos dejando atrás el escenario recesivo en que la economía española ha estado sumida desde finales de 2008 hasta el tercer trimestre de 2013, y se avista ya un horizonte más halagüeño al que el FMI ha puesto cifras al actualizar sus proyecciones de crecimiento del PIB en enero. En el caso de España, el FMI situó el crecimiento del PIB en el 1,4% en 2014, cifra ya confirmada por el INE, y elevó sus previsiones hasta el 2% en 2015 y el 1,8% en 2016. No es para tirar cohetes, pero superan holgadamente el pronóstico para el conjunto de la eurozona (0,2%, 1,2% y 1,4%, respectivamente), y permiten afirmar que lo peor ha quedado atrás.

Como no podía ser de otra manera, los fuertes desequilibrios acumulados durante la larga expansión (1994-2007) que precedió a la doble recesión (2008-2010 y 2011-2013) nos ha dejado un pesado legado: la elevada deuda bruta externa privada (1,29 billones a finales del tercer trimestre de 2014), y el alto endeudamiento de las Administraciones Públicas (96,8% del PIB a finales de octubre), que todavía no ha tocado techo. Ambas circunstancias continuarán lastrando el crecimiento de la inversión y el consumo, privado y público, especialmente si se producen como es previsible elevaciones en los tipos de interés al otro lado del Atlántico en los próximos trimestres, o si aumenta la inestabilidad en la eurozona.

De ahí la importancia de las medidas anunciadas por Draghi el 22 de enero para combatir las tensiones deflacionistas y apoyar la debilidad económica de la eurozona en su conjunto. Además de mantener el tipo básico de financiación y eliminar el sobrecoste (10 puntos básicos) que soportaban los préstamos en operaciones de refinanciación a largo plazo (TLTRO), el BCE anunció la puesta en marcha del esperado plan de

compras de activos emitidos por los gobiernos de la eurozona y las agencias e instituciones europeas, cuya cuantía, 60.000 millones mensuales hasta (al menos) septiembre de 2016, resultó superior a la esperada. Aunque estas medidas no tendrán efectos significativos en los tipos de interés que pagan las entidades financieras, ni tampoco probablemente sobre los tipos todavía demasiado elevados que pagan los consumidores y las empresas no financieras en España, las compras de deuda del Banco Central en los mercados secundarios suavizarán las tensiones que pudieran producirse en ellos en los próximos trimestres, y evitarán que se produzcan subidas de los tipos y elevaciones de las primas de riesgo que afectarían negativamente, además de a los gobiernos más endeudados, a consumidores y empresas.

El riesgo griego

Las medidas expansivas del BCE ayudarán también a que el euro continúe depreciándose, como algunos veníamos reclamando desde hace años, e impulsará las exportaciones y contendrá las importaciones provenientes de otras áreas monetarias, por lo que cabe esperar que al estímulo directo que tendrá sobre las intercambios de España con América, Asia o África, haya que añadir el originado por la mayor actividad en otros países de la eurozona. Si al impacto de la política monetaria del BCE se suman los efectos de las rebajas impositivas del Gobierno, la estabilidad de precios que se espera para 2015, y las buenas expectativas del sector turístico tras un 2014 excelente, cabe esperar que el empleo, el consumo, la inversión y las exportaciones crezcan más que en 2014, y el crecimiento del PIB supere la previsión del FMI, tal como augura el gobierno español que no ve descabellado que alcance el 3%.

Quizá el mayor motivo de preocupación para la economía española sea la potencial inestabilidad que pudiera ocasionar el reciente triunfo de Syriza en Grecia. De momento, la situación está en un *impasse* y los mercados recuperan el pulso mientras Tsipras y Varoufakis recorren las cillerías europeas. Nadie quiere romper la baraja: los nue-



El presidente del BCE, Mario Draghi, el comisario de Asuntos Económicos, Pierre Moscovici, y el ministro de Economía español, Luis de Guindos.

El mayor motivo de preocupación para la economía española es la potencial inestabilidad griega

La EPA del cuarto trimestre de 2014 confirman que vamos ascendiendo del Averno laboral

vos gobernantes saben que la salida del euro resulta más complicada e incierta que permanecer dentro si logran algunas concesiones; y Merkel, por su parte, sabe que la salida de Grecia podría causar graves turbulencias y constituir un precedente indeseable.

El problema, más allá de las buenas palabras de Hollande y Renzi, es que nadie quiere cargar con los costes de condonar parcialmente la deuda griega, a la que Osborne, ministro de finanzas británico,

considera "la mayor amenaza a la economía global". Obama, ha abogado también por alcanzar un compromiso, reforzando la estrategia de crecimiento europea mientras se impulsan reformas en Grecia.

La posición de los gobiernos estadounidense y británico resulta comprensible, ya que cuentan con su propia moneda y sus economías podrían verse más afectadas por las turbulencias que desencadenaría la salida de Grecia de la eurozona que por la condonación parcial de la deuda griega. Merkel visitará a Obama el 9 de febrero y seguro que estas cuestiones ocuparán un lugar prominente en la agenda. Pese al cansancio que produce la crisis griega a estas alturas en Alemania, Holanda y hasta el mismo BCE, parece probable que se alcance un nuevo compromiso, aceptando dismantlar la Troika y reestructurando la cuantiosa deuda para ganar tiempo. La cuestión es si esta victoria política y desahogos financieros

Es saludable que los asalariados crezcan más que los trabajadores por cuenta propia

En los últimos doce meses el 57% de los contratos fueron indefinidos y el 89% a tiempo completo

resultarán suficientes para el nuevo Gobierno griego que ya ha anunciado elevaciones del gasto público y subidas del salario mínimo.

No resultará sencillo alcanzar acuerdos como demuestran dos hechos hartos significativos. El primero, la decisión adoptada por el BCE pocas horas después del encuentro mantenido por Draghi con Varoufakis de levantar la moratoria que permitía utilizar la deuda griega, pese a incumplir los requisitos mínimos establecidos, como colateral en

las operaciones de crédito, una decisión que elevará el coste de financiación de las entidades financieras griegas. Y el segundo, el abismo que separa a Schäuble de Varoufakis sobre los términos del rescate acordado con la troika y que el nuevo gobierno heleno pretende renegociar. Habrá que esperar a la reunión extraordinaria del Eurogrupo el 11, un día antes de la reunión del Consejo, para saber si se aproximan las posiciones o Grecia se encamina hacia la salida del euro.

Mejora el mercado laboral

Se miren como se miren, los datos de la EPA del cuarto trimestre de 2014 confirman que poco a poco vamos ascendiendo del Averno laboral donde nos sumieron las dos recesiones encadenadas. La tasa de paro, que en el primer trimestre de 2013 rozó el histórico listón del 27%, ha ido disminuyendo de manera sostenida hasta alcanzar el 23,7% actual, acumulando