

CONSEJO ASESOR DE EXPANSIÓN Y ACTUALIDAD ECONÓMICA

Los retos y desafíos de la recuperación

PERSPECTIVAS EN EL MEDIO Y LARGO PLAZO/ Los miembros del Consejo Asesor de Expansión, que contaron con el director de previsión de Funcas, Ángel Laborda, analizan los motores del crecimiento en España y los riesgos a los que se enfrenta.

Manuel Conthe. Madrid

El Consejo Asesor Editorial de *EXPANSIÓN y Actualidad Económica* debatió recientemente con Ángel Laborda, el director de previsión de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), la situación y las perspectivas de la economía española en el corto y medio plazo.

Tendencias recientes

Desde la segunda mitad de 2013, España ha encadenado seis trimestres seguidos de crecimiento trimestral del PIB, y en cinco de ellos se produjo ya un crecimiento neto de empleo, en términos de estacionalizados.

Aunque el motor inicial de esa recuperación fue el crecimiento de las exportaciones netas –que produjo, además, un superávit en balanza por cuenta corriente–, desde finales de 2013 ha tomado el relevo la demanda interna, impulsada por el consumo de las familias –sobre todo de bienes duraderos, como coches y electrodomésticos– y la inversión privada en bienes de equipo.

Ese crecimiento del consumo y la inversión se ha visto impulsado por el retorno de la financiación bancaria y por un clima de mayor confianza y ha contribuido a reducir el superávit de la balanza de pagos. Ese empeoramiento de las cuentas exteriores es desafortunado, pues España necesitaría mantener durante varios años un superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente para reducir el endeudamiento neto exterior acumulado en los últimos años. Por fortuna, la caída del precio del petróleo ha venido frenando, a partir del segundo semestre de 2014, el deterioro de la balanza comercial.

En los últimos años ha habido cierta mejora en el patrón de crecimiento de la economía española, pero, por desgracia, no ha sido un cambio estructural que haya eliminado el tradicional estrangulamiento del déficit exterior.

La nueva etapa de crecimiento está produciendo un aumento del empleo. En España el empleo ha sido siempre muy sensible a la coyuntura: disminuye drásticamente en las fases recesivas, pero



El director de previsión de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), Ángel Laborda, junto con el presidente del Consejo Asesor de *EXPANSIÓN y Actualidad Económica*, Manuel Conthe, en un momento de la sesión sobre la economía española.

crece también con fuerza al comienzo de las expansiones, lo que provoca grandes oscilaciones en la llamada “productividad aparente” del trabajo (es decir, PIB/empleo).

En contra de una idea bastante extendida, no hace falta que el crecimiento del PIB supere el 2% para que el empleo empiece a crecer al comienzo de una expansión. Ahora bien, sorprende que, a tenor de los datos del INE, en el cuarto trimestre de 2014 el empleo creciera más que el PIB.

Otro factor a tener en cuenta para explicar la rápida respuesta del empleo es la reforma laboral que, al flexibilizar la contratación, el despido y las condiciones laborales dentro de la empresa, ha estimulado la creación de empleo. La contrapartida es que, de momento, la mayor parte del empleo está siendo a tiempo parcial, temporal y de bajos salarios. Y, además, se está produciendo sin tensiones inflacionistas, como revela que el IPC muestre tasas negativas de crecimiento.

Ahora bien, eso no entraña que España esté sufriendo un episodio de deflación, pues ésta consiste en una expectativa de caídas generalizadas

de precios que retrae el gasto y, con ello, agrava la recesión. Estamos viviendo, por el contrario, el efecto favorable del abaratamiento de un bien importado –el petróleo–, un fenómeno que, en tanto dure, elevará el poder adquisitivo de los españoles.

Perspectivas

La recuperación del empleo también se ha visto acompañada por un “desapalancamiento” del sector privado. Así, la deuda bruta de los hogares, que alcanzó un 84% del PIB en 2009 –casi 20 puntos más que la media de la zona euro–, había bajado al 72% en el tercer trimestre de 2014 –solo 11 puntos por encima de la zona euro–. También las empresas privadas no financieras han bajado su deuda del 133% del PIB en 2010 –25 puntos más que la zona euro– al 109% en el tercer trimestre de 2014 –solo 8 puntos por encima de la zona euro–.

Así pues, la deuda del sector privado no financiero se había reducido en el tercer trimestre del año pasado al 280% del PIB, en vivo contraste con la evolución de signo contrario de las Administraciones públicas.

El crecimiento del PIB se ha ido acelerando ligeramente: así, si en el cuarto trimestre de 2014 la tasa de crecimiento intertrimestral fue del 0,7% y la anual del 1,4%, en el primer trimestre de 2015 podría haber crecido al 0,9%, según Funcas y el BBVA, de suerte que la “velocidad de crucero” actual podría estar ya por encima del 3% en tasa anualizada.

Los factores favorables que están impulsando esa favorable tendencia son los siguientes:

En primer lugar, la caída del precio de petróleo. Para el conjunto de 2014, el precio medio del petróleo importado por España fue de unos 100 dólares (equivalentes a 75 euros por barril), pues la caída de precios se produjo a mitad de año. Si suponemos que en 2015 el precio se mantiene en 60 dólares (equivalentes a 55 euros), la caída media entre ambos ejercicios habría sido, medida en euros, del 25%.

En segundo lugar, la depreciación del euro frente al dólar, que tendrá un efecto favorable sobre el comercio y el turismo.

En tercer lugar, la rebaja del IRPF, que elevará la renta disponible de las familias en

unos 3.500 millones de euros.

Y en cuarto lugar, el nuevo flujo de crédito bancario a familias y pymes –para financiar bienes de consumo duradero e incluso viviendas e inversiones–, que está creciendo a tasas elevadas. Ese despertar del crédito nuevo coexistirá con una reducción agregada del stock de deuda de las familias y empresas, pues los nuevos créditos serán inferiores a los reembolsos de los antiguos.

A esos estímulos del crecimiento cabe contraponer tres potenciales fuentes de inestabilidad de los mercados financieros:

En primer lugar, las de la zona euro si, tras la reciente prórroga del rescate griego, no se alcanzara un acuerdo definitivo que aleje el riesgo de una salida de Grecia del euro.

En segundo lugar, las potenciales secuelas internacionales de la normalización de la política monetaria en Estados y la concomitante elevación de tipos de interés por la Reserva Federal.

También es una fuente de inestabilidad para la recuperación el escenario que se produciría en España con una eventual victoria electoral de

Podemos o si se produjera un recrudescimiento del independentismo en Cataluña.

Además, una desaceleración económica en América Latina podría tener repercusiones en algunas empresas españolas, pero su efecto agregado sería escaso, dado el escaso peso del comercio de España con esa región.

Percepción social

A pesar del inicio de la nueva etapa de crecimiento y del crecimiento del consumo privado, los ciudadanos no tienen todavía sensación de haber salido de la crisis.

Las razones son, al menos, tres:

En primer lugar, desde el inicio de la crisis en 2008 hasta el inicio de la recuperación, España perdió, en términos acumulados, un 8% del PIB y 3,6 millones de empleos; y de ellos hemos recuperado solo 2 puntos del PIB y 450.000 empleos. Así pues, necesitaremos todavía dos o tres años para volver al nivel del PIB anterior a la crisis.

Como los ciudadanos toman todavía como referencia la situación previa a la crisis, siguen teniendo, lógicamente, una sensación de pérdida acumulada, aunque ésta se haya mitigado en los últimos trimestres.

En segundo lugar, los ciudadanos no toman en cuenta el PIB, sino la demanda interna (especialmente, el consumo), que cayó el 15%, cifra muy superior a la caída del PIB.

Por último, cuando manifiestan su opinión sobre la situación económica, los ciudadanos suelen mostrarse más pesimistas sobre la situación general que sobre la propia, influidos por la inercia en el clima general de opinión que generan las crisis.

Así, por ejemplo, la opinión pública habla a menudo de “devaluación salarial”, como si el salario medio de los trabajadores fijos empleados hubiera sufrido una gran rebaja nominal. En realidad esa rebaja solo se produjo en 2012, como consecuencia de la supresión de la paga de Navidad de los empleados públicos. Lo que sí se ha producido, no obstante, es una reducción del coste medio salarial de los nuevos contratos.