

Recuperación con mala letra

El 'bucle diabólico' que atenazaba a la economía española sigue activo. Sus tres tractores son la recesión, un sistema bancario vulnerable y una deuda pública expuesta a las indecisiones de la eurozona

Por **EMILIO ONTIVEROS**

La certeza con que puede anticiparse el final de la recesión de la economía española no existe a la hora de hacer lo propio con la recuperación: con su intensidad y sostenibilidad. En ausencia de estímulos a la demanda es probable que su tibieza y fragilidad apenas permitan reducciones significativas del desempleo en el corto plazo.

En la entrevista concedida a este diario hace ocho días, el ministro de Economía se empeña en convertir las ganancias de competitividad de las empresas españolas en el fundamento del esperado crecimiento. Anticipa que la recesión ha concluido, pero no se atreve a delinear esa caligrafía de la recuperación por la que le preguntan Miguel Jiménez e Íñigo de Barrón. Ante la posibilidad de que después de tocado fondo apenas se crezca —la dichosa "L"—, el ministro confiesa su temor a que "la recuperación dure solo unos pocos trimestres y después volvamos a caer": es decir, una "W" inacabada.

La mayoría de los analistas anticipa para el conjunto de este año una contracción del PIB no inferior al 1,5% y un crecimiento en 2014 menor del 1%, que podría ascender algo más en 2015: una "U" de panza alta, en la esperanza de que la economía mundial, Europa incluida, renueve la intensidad del crecimiento. Esta presunción no se ha visto favorecida por la reciente revisión de las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Ninguna de las economías con las que la española mantiene intercambios relevantes —incluidas las emergentes— mejora sus previsiones para 2014. El crecimiento del conjunto de las avanzadas se revisa una y dos décimas a la baja en este y el próximo año, respectivamente.

Y es la eurozona la que sigue lastrando en mayor medida el crecimiento global. A la recesión de este año le sucederá una tasa de expansión inferior al 1% el que viene. Esa transición al crecimiento dependerá de la capacidad de las instituciones para concretar decisiones que afiancen la demanda y reduzcan la incertidumbre sobre la transición a la unión bancaria.

En ese contexto, tiene lugar la revisión a la baja en el crecimiento previsto para España en 2014 por el FMI. Del 0,7% anticipado en abril pasaríamos a no crecer, amparando la conformación de esa "L" sugerida por Jiménez y Barrón. Ello sería básicamente la consecuencia, según el FMI, del impacto depresivo sobre la demanda interna causado por el ajuste presupuestario.

Para convenir con el ministro y confiar en la competitividad exterior de nuestra economía como protagonista de la recuperación es necesario, en primer lugar, que la demanda de las demás economías crezca suficientemente. En segundo, que no lo hagan al mismo ritmo nuestras importaciones, para que la aportación al crecimiento del sector exterior sea suficientemente positiva. Son condiciones difíciles de simultanear y, en todo caso, insuficientes. Para alcanzar ritmos de crecimiento capaces de crear empleo y reducir el desempleo de forma significativa es necesario que crezca la demanda interna: el consumo de las familias y la inversión de las empresas. Y esto es harina de otro costal.

Aunque más debilitado que hace un año, el *bucle diabólico* que atenazaba a la economía española sigue activo. Sus tres tractores —la recesión, un sistema banca-

rio vulnerable y una deuda pública expuesta a las indecisiones de la eurozona— han reducido la intensidad de su realimentación, pero siguen manteniendo a nuestra economía expuesta a perturbaciones internas y externas.

Aun cuando consideremos excesivamente pesimista la ausencia de creci-

ente con la caída en la renta disponible de las familias y la reducción de las remuneraciones salariales. Aunque los ingresos por ventas de las empresas no repuntan, si lo hacen los beneficios es gracias a que la caída de los costes salariales es más pronunciada. En su mayoría, ese excedente es destinado a la autofinancia-

de esta, especialmente la inversión empresarial, la normalización del crédito bancario es imprescindible. Y los datos más recientes no son esperanzadores: el crédito al sector privado residente se situaba en mayo en mínimos desde enero de 2007, con una caída acumulada del 5,3% desde diciembre.

La segunda vía de alimentación de ese círculo vicioso sigue siendo precisamente un sistema bancario vulnerable. Hace poco más de un año que el Gobierno solicitó a las autoridades comunitarias asistencia financiera para recapitalizar algunos bancos, que se ha traducido en la disposición del 40% de la línea de crédito por 100.000 millones de euros, concedida en condiciones muy favorables. Los bancos disponen hoy de capital suficiente, pero es probable que precisen más. En realidad, alguna de las funciones para las que ese programa fue concedido está lejos de satisfacerse. "La incertidumbre sobre la fortaleza de los balances bancarios" no se ha eliminado completamente, y tampoco se ha "contribuido a mejorar las condiciones crediticias domésticas con el fin de apoyar la recuperación económica", subraya el reciente informe específico del FMI (*Spain: Financial Sector Reform-Third Progress Report*). "Los riesgos en la economía y, por tanto, en el sistema financiero siguen siendo elevados". El FMI advierte de que la propia dinámica del sector financiero acentúa las presiones recesivas, acelerando la contracción del crédito y endureciendo las condiciones de financiación. La normalización del crédito tampoco se verá facilitada por revisiones adicionales de la calidad de los balances bancarios.

La vulnerabilidad de la deuda pública es el tercer alimentador del círculo vicioso. Sufre los efectos de los otros dos a través de distintas vías: desde la menor recaudación tributaria originada por la recesión, hasta la eventual aportación adicional de fondos públicos para capitalizar a los bancos. Pero a su vez condiciona la calidad de sus activos, en la medida en que son los bancos los principales tenedores de bonos públicos españoles. Los tipos de interés sobre la deuda pública, referencia para los que soportan los prestatarios privados, aunque más bajos que los vigentes hace un año, son superiores a los que soportaríamos en condiciones de crecimiento económico y salud bancaria. Y de mayor confianza en las instituciones europeas.

Todo lo anterior no garantiza una recuperación inminente ni con la intensidad suficiente —en la ideal forma de "V"— para que nuestro principal desequilibrio, el desempleo, inicie una clara corrección. De Europa han de venir los apoyos a través de la concreción de los proyectos tendentes a fortalecer la unión monetaria y, no menos urgente, de inequívocos estímulos a la demanda. Mientras, no cabe descartar, como sugería el propio FMI en un anterior informe, asistencias financieras adicionales, los denominados rescates; desde luego, la extensión del correspondiente al sistema bancario, todavía vigente. Lamentablemente, la caligrafía de la recuperación no depende solo de la mano del ministro de Economía, ni de la saludable competitividad de nuestras exportaciones.

Emilio Ontiveros es catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid.



EVA VÁZQUEZ

Los ingresos no repuntan y si suben los beneficios es gracias a la caída de los costes salariales

No se han mejorado las condiciones crediticias domésticas para apoyar la reactivación

miento que el FMI anticipa para 2014, la alternativa no será una expansión significativa. El debilitamiento de los componentes de la demanda interna sigue siendo manifiesto. La de consumo, conse-

ción o directamente a pagar deudas, no a inversión en mejoras o ampliaciones de la capacidad de producción.

La reducción de los salarios ayuda a explicar también el comportamiento favorable de las exportaciones en los últimos años. A pesar de que su reciente ritmo de crecimiento sea menor, la extensión sectorial de las mismas y su diversificación geográfica constituyen cambios de alcance en nuestro sector exterior. Pero cuando la competitividad internacional descansa solo en mejoras de esos costes relativos es más vulnerable que cuando se apoya, además, en otras ventajas vinculadas al contenido tecnológico de las exportaciones, por ejemplo. En el caso de que ese comportamiento favorable tuviera continuidad seguiría siendo insuficiente para compensar la depresión de la demanda interna. En la recuperación