

25 de febrero de 2013

Las dificultades a las que se enfrenta la recuperación

Publicado en El Nuevo Lunes

José Luis Malo de Molina, director general del Servicio de Estudios del Banco de España

La economía española ha entrado en 2013 tocando fondo en la recaída que siguió a la más grave recesión de las últimas décadas, sin que apenas se hubiera recuperado de ella. A finales de 2012, el nivel del producto en términos reales se encontraba más de un 6% por debajo del existente en el primer trimestre de 2008, antes de que la economía entrase en contracción. Cabe esperar que, cuando, tras el invierno, pase lo más duro de esta segunda recesión, se vaya abriendo camino una nueva fase de crecimiento positivo que sea el inicio de una recuperación sostenible y la salida de la pesadilla de los últimos años. Esta esperanza dependerá mucho de la consolidación del alivio de las tensiones de la crisis de la deuda soberana y de la fuerza de la recuperación del Área del Euro. El fuerte compromiso público del Banco Central Europeo con la irreversibilidad de la moneda única ha despejado los riesgos de una catástrofe de grandes proporciones y ha reducido la presión sobre las economías más vulnerables. Gracias a ello, y al avance en los ajustes propios, España ha sorteado el grave episodio de estrangulamiento financiero y de desconfianza del verano pasado, pero todavía se encuentra muy lejos de una normalización suficientemente tranquilizadora.

Dada la elevada dependencia de la financiación externa de la economía española, consecuencia de los excesos de endeudamiento del pasado, los acontecimientos europeos seguirán siendo un condicionamiento de primer orden, particularmente en lo que se refiere a la confianza que susciten los mecanismos puestos en marcha como garantía de la integridad de la unión monetaria y a la percepción que transmitan los prometidos avances hacia una unión económica más completa que suture las fisuras afloradas en el proyecto inicial del euro. Pero la capacidad de la economía española para unirse al Área del Euro en la salida de la doble recesión dependerá decisivamente de los avances que se hayan conseguido en la corrección de los desequilibrios fundamentales de los que brota su propia vulnerabilidad.

Cuatro temas son fundamentales para el afianzamiento de las posibilidades de una recuperación sostenible: saneamiento bancario, consolidación presupuestaria, desendeudamiento privado y competitividad. Un segmento del sistema financiero, la mayoría de las antiguas cajas de ahorro, condensó las fragilidades acumuladas por los excesos de gasto y endeudamiento. Las dudas sobre el alcance de la crisis bancaria y su impacto sobre las finanzas públicas y la financiación privada llegaron a estar en el centro de la desconfianza sobre la economía española y su sequía financiera, particularmente con

motivo de la crisis de Bankia. Terminó siendo necesario recurrir al apoyo financiero europeo con la consiguiente condicionalidad sectorial, materializada en el Memorando de Entendimiento del 20 de julio. El amplio y exigente programa de reestructuración y recapitalización se ha ido instrumentando con puntualidad y a satisfacción de las autoridades europeas, lo que ha permitido despejar gran parte de las incertidumbres procedentes de este foco.

Avanzar en la consolidación fiscal en medio de una doble recesión es una tarea muy ardua y con un elevado coste social. Su instrumentación comporta, además, efectos contractivos a corto plazo que retrasan y entorpecen la reactivación y obligan a depender en mayor medida de la demanda exterior y del saneamiento de balances de empresas y familias. Aunque la graduación en el tiempo de este esfuerzo admitiría modulaciones, no hay alternativa razonable a este requerimiento y sus costes son el precio de los errores de una insuficiente estabilidad presupuestaria en el pasado. La evolución del saldo presupuestario ajustado de ciclo muestra que el esfuerzo está siendo muy intenso, aunque su composición revele que una gran parte del mismo se basa en medidas con un elevado componente transitorio, lo que revela la magnitud de la tarea pendiente en esta área, que será la principal referencia para la confianza de los inversores nacionales e internacionales.

La elevada deuda de empresas y familias constituye una pesada carga que actúa como una rémora para el sostenimiento de la demanda interna. El desapalancamiento y el saneamiento de la posición financiera del sector privado son imprescindibles para la reanimación del interno gasto. Este es un proceso que requiere tiempo y que limita las posibilidades de expansión a corto plazo. La mejora del acceso de la banca a la financiación en los mercados mayoristas y la culminación de la reestructuración bancaria deberán facilitar que el desapalancamiento de los agentes sobreendeudados sea compatible con el suministro de crédito a los sectores saneados y con mayor potencial dinámico.

Bajo estas restricciones, la clave del crecimiento, y del propio ritmo de avance en la corrección de los desequilibrios, está en las ganancias de competitividad. En pleno proceso de consolidación fiscal y desapalancamiento financiero, la economía no tiene margen para recurrir a estímulos de demanda. Los impulsos del crecimiento deben proceder de la capacidad de reacción de la oferta a la contención de costes, márgenes y precios que el proceso de desinflación competitiva está impulsando y que se manifiesta en la mejora de los indicadores de competitividad y de la capacidad de financiación de la nación. De la continuidad y profundidad de dicho proceso, que están en manos del alcance y eficacia de las reformas emprendidas, dependerá que el rebote de la actividad a la salida de la segunda recesión se transforme o no en una auténtica recuperación sostenible, aunque sea a ritmos de crecimiento más acordes con el menor potencial que tiene la economía tras la grave crisis sufrida.