

# Encuesta sobre la salida de la crisis

Políticos y economistas se afanan por pronosticar la fecha de salida de la larga fase recesiva que está viviendo la economía española. En un anhelo de facilitar una información serena y rigurosa que contribuya a que nuestros lectores se formen una opinión razonada, *Cuadernos de Información Económica* se ha dirigido a cinco destacados especialistas en el análisis de coyuntura para que respondan a un cuestionario amplio que no sólo se centra en las fechas de salida de la crisis y de la creación de empleo, sino también en los factores impulsores de la reactivación, la situación en que se encontrará nuestra economía tras la recuperación o el modelo de crecimiento que debe adoptarse.

A los cinco analistas:

Oriol **Aspachs-Bracons**, (La Caixa)  
Antonio **Cortina** (Grupo Santander)  
Juan Ignacio **Crespo** (Autor del libro «Las dos próximas recesiones» Deusto)  
Rafael **Domenech** (BBVA Research), y  
Ángel **Laborda** (Funcas)

la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas) quiere expresarles su más sincero agradecimiento por su desinteresada colaboración y por el tiempo que nos han dedicado, que sabemos que, por escaso y valioso, tiene un elevado coste de oportunidad.

Las preguntas y respuestas que han dado cada uno de ellos se ofrecen a continuación:

## CUESTIONARIO

---

1. En su opinión ¿Cuáles son los factores impulsores más relevantes de la salida de la crisis en España? ¿Qué papel concede a la exportación en el proceso de recuperación?

2. Algunos piensan que la crisis es fundamentalmente financiera y por tanto si se resuelve la financiación exterior y se normaliza el sistema bancario, la crisis se resolverá. ¿Cree Vd. que es suficiente o la resolución de la crisis requiere algo más?

3. Una vez que hayamos logrado superar la crisis ¿En qué situación se encontrará la economía española?

4. ¿Cuál puede ser el modelo futuro de crecimiento en España?

5. ¿Cuándo comenzará a crecer la economía española?

6. ¿Y a crear empleo?

7. Desde una perspectiva europea ¿A través de que políticas comunitarias se facilitaría la recuperación económica en España?

## ORIOI ASPACHS-BRACONS (LA CAIXA)

1. Para empezar a salir de la crisis es primordial recuperar la confianza perdida, tanto a nivel nacional como europeo. En primer lugar, recuperar la confianza en el sistema financiero. Y para ello es necesario avanzar en el proceso de saneamiento del sector. En este sentido, el estricto cumplimiento de lo previsto en el MOU va a permitir que el sector bancario cuente con entidades capaces de impulsar la recuperación económica. La entrada en funcionamiento de la Sareb constituye una pieza clave en este proceso.

En segundo lugar, restaurar la confianza sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este ámbito, todavía queda mucho trabajo por hacer, pero la mejora del déficit público que se ha empezado a producir en el tramo final del año es un primer elemento para construir un discurso algo más esperanzador. Asimismo, también es importante devolver la confianza sobre la capacidad de crecimiento de la economía española y, para ello, es imprescindible acelerar la implementación de la agenda de reformas estructurales.

Y finalmente, a nivel europeo, es necesario recuperar la credibilidad del proyecto común. La implementación de la hoja de ruta en la que los líderes europeos han trabajado durante los últimos meses puede suponer un gran paso adelante para todos los países de la eurozona. Sin embargo, la situación crítica en la que se encuentran muchos de los ciudadanos europeos hace imprescindible que el proceso se acelere, y mucho. El BCE ha conseguido estabilizar las tensiones financieras hasta la fecha eliminando cualquier duda sobre su posición en defensa del euro. Así, con el anuncio de las operaciones monetarias de compraventa por parte del BCE se ha restaurado paulatinamente el acceso a los mercados financieros por parte de los bancos españoles y también se ha frenado el drenaje de capitales que venía sufriendo la economía española. Pero en última instancia, lo que garantiza el futuro de la unión no es el BCE, sino el compromiso político de los distintos países por lo que es imprescindible una mayor dosis de empatía y confianza mutua para garantizar el éxito del proyecto común.

En este contexto, el sector exportador juega un papel fundamental, especialmente en el corto plazo, pues la demanda interna se encuentra muy deprimida. El consumo privado está en retroceso, tanto por el proceso de desendeudamiento como por el deterioro del mercado laboral, la inversión empresarial sigue contrayéndose por la falta de perspectivas futuras y el consumo público, por su lado, no puede actuar como estímulo económico

debido al proceso de consolidación fiscal. Así, el esfuerzo internacionalizador de las empresas españolas está acrecentando el dinamismo del sector exterior y está amortiguando, hasta cierto punto, la contracción económica. La debilidad de la zona del euro constituye el principal riesgo para el sector exterior ya que es el principal socio comercial, pero los esfuerzos para diversificar las exportaciones hacia países con mayores perspectivas de crecimiento, como son los grandes emergentes, ya empiezan a ser perceptibles.

2. El retorno de la confianza parece encauzado con las actuaciones emprendidas en el sector financiero, en el ámbito de la corrección del déficit fiscal y en los avances en el proceso de refundación de la UEM. Pero los pilares de la recuperación económica todavía no son lo suficientemente sólidos como para afirmar que no nos volveremos a perder por el camino.

3. La economía española todavía debe acometer distintos procesos de ajuste, internos y externos, que, aunque ineludibles, harán que la recuperación sea más lenta de lo experimentado en anteriores recesiones. Así, el proceso de desendeudamiento del sector privado, el ajuste de precios y capacidad del sector inmobiliario, y el ajuste de la balanza exterior pesarán sobre las expectativas de crecimiento en el medio plazo. Es por ello que es imprescindible acelerar la implementación de la agenda de reformas estructurales, ya que permitiría minimizar los costes derivados de los distintos procesos de ajuste.

4. En el medio y largo plazo, las claves para el crecimiento serán la recuperación de la demanda interna, así como la consolidación de las ganancias de competitividad conseguidas durante este periodo de ajuste. Solo con un sistema de producción más competitivo y unas instituciones eficaces se podrá consolidar una recuperación económica sostenible y equilibrada.

5. Teniendo en cuenta estos factores y asumiendo un escenario de progresos significativos en la agenda de construcción europea, es difícil evitar una extensión del escenario de debilidad económica durante la primera mitad del año, aunque sí que es probable que ello sea con tasas de crecimiento intertrimestral negativas pero estables. Gradualmente la economía conseguirá tomar el camino de la recuperación, y retornará a tasas de crecimiento intertrimestral positivas en la segunda mitad del año.

6. Para que se cree empleo primero es imprescindible consolidar el proceso de recuperación económica, hecho que difícilmente ocurrirá antes de 2014. A partir de entonces sí que se podría empezar a generar empleo de forma convincente.

7. Desde una perspectiva europea, la clave reside en los progresos que se hagan hacia una unión económica y monetaria más integrada y resistente. Por ejemplo, en el frente de la unión bancaria, la creación de un Mecanismo Único de Supervisión, es fundamental para una mayor integración financiera que rompa el vínculo entre el riesgo bancario y el soberano, y que garantice un acceso al crédito en condiciones similares en todos los países de la zona del euro. Pero los otros frentes abiertos, los procesos de integración fiscal y económica, igualmente importantes, están menos desarrollados. Además, no se podrán llevar adelante sin antes mejorar la legitimidad democrática de las instituciones europeas, ya que para poderlos acometer se tendrán que hacer importantes cesiones de soberanía. El proceso es extremadamente complejo, pero la situación económica requiere decisiones excepcionales para tiempos excepcionales.

### ANTONIO CORTINA (Grupo Santander)

1. Para salir de la crisis es preciso profundizar en el proceso de integración europea y, en España, cerrar con agilidad y acierto la recapitalización, reestructuración y saneamiento del sistema financiero, avanzar en el ajuste estructural y reforma de las administraciones públicas, reforzar las medidas dirigidas a mejorar la flexibilidad y eficiencia de nuestra economía (mercado laboral...) y recuperar la credibilidad de los mercados financieros con programas y medidas creíbles, ambiciosas e inequívocas.

Aunque queda mucho por hacer, se ha avanzado de forma sustancial en muchos de estos aspectos, salvo en uno crucial donde los pasos son más dubitativos: la integración europea. Tras el esperanzador Consejo Europeo de junio, en el que se acordó establecer una unión bancaria en la Eurozona y completar el entramado institucional de la Unión Monetaria, el proceso ha perdido ritmo. Es muy importante recuperar el impulso inicial.

El fruto directo de tales reformas no es inmediato (de ahí la importancia de un BCE activo para ganar tiempo), pero en la medida en que afecte a las expectativas, ayudará a restaurar la confianza, mejorará las condiciones financieras, el desapalancamiento será más ordenado y el impacto de los progresos en la competitividad sobre el crecimiento se hará más evidente.

El dinamismo de las exportaciones y la menor penetración de las importaciones en el mercado nacional han evitado que la recesión sea más profunda. La futura expansión pasa por un protagonismo creciente del sector de bienes comercializables.

2. La crisis no es solo financiera. También está estrechamente vinculada a las deficiencias institucionales de la Eurozona y a los problemas estructurales de la economía española. Unos y otros tienden a realimentarse.

La normalización del acceso a la financiación exterior y del sistema financiero (los avances en la reforma de la banca son ya muy importantes) es condición necesaria para la recuperación pero, al mismo tiempo, resolver tales problemas requiere avanzar en la integración europea, consolidar el sector público y avanzar en la mejora de la eficiencia, la flexibilidad y la competitividad.

3. La crisis nos dejará un duro legado que nos acompañará durante un periodo de tiempo prolongado: una tasa de desempleo superior al 25%, que costará reducir a niveles «aceptables» una deuda externa que habrá que reducir hasta niveles más sostenibles y una deuda pública y privada que constituyen una rémora para alcanzar tasas de crecimiento satisfactorias y condicionan nuestro patrón de crecimiento.

En sentido positivo, la crisis puede dejarnos, si todo va bien, un sistema bancario sólido, eficaz y bien dimensionado, un mercado laboral más eficiente, un marco presupuestario más estricto, unas empresas más conscientes del papel del sector exterior y de la disciplina imprescindible para participar en una unión monetaria y una estructura institucional europea más completa y adecuada.

4. En los años que precedieron a la crisis, el crecimiento descansó en una expansión insostenible de la demanda interna financiada en buena medida con el recurso al endeudamiento externo. El legado de la crisis hace inviable este patrón —además de indeseable— aunque el consumo privado y —más tarde— la inversión residencial seguirán ocupando un papel relevante, menos intenso, más ordenado, en el crecimiento.

El crecimiento tendrá que descansar en mayor medida en las exportaciones y en la inversión en equipo. Para alcanzar tasas de crecimiento satisfactorias será preciso profundizar en la reasignación de factores productivos y financieros hacia el sector de bienes comercializables, un proceso que no es automático ni inmediato, pero que cuenta con incentivos de rentabilidad y crecimiento para que las empresas lo acometan. La evolución de las exportaciones desde el inicio de la crisis (su peso en el PIB ha pasado del 25% al 33%) y la menor penetración de las importaciones, permiten ser optimistas.

5. Durante la primera mitad de 2013 la economía probablemente seguirá en recesión: el margen de caída del ahorro de los hogares, que ha amortiguado recientemente

la caída del consumo, es más limitado y el efecto del ajuste fiscal aún se dejará sentir.

A partir de entonces cabría esperar una estabilización del PIB e incluso una gradual recuperación, siempre que las tensiones financieras en la Eurozona pierdan intensidad y la mejora de la confianza de los mercados se deje notar.

6. Las empresas españolas han acometido un profundo ajuste de plantillas durante la crisis y, por tanto, cabe esperar que a poco que la reactivación de la actividad cobre intensidad y estabilidad se traduzca en mayor empleo. La reforma laboral puede ayudar a ello y unos incentivos adecuados al empleo a tiempo parcial también. No obstante, no será fácil que se observe un aumento significativo del empleo neto antes de 2014.

La caída de empleo en el sector público (que había aumentado hasta bien entrada la crisis) se ha acelerado en los últimos meses y cabría esperar que pierda intensidad en la segunda mitad de 2013.

7. La Unión Bancaria. Rompería el vínculo riesgo soberano-riesgo bancario, supondría un impulso enorme para la integración europea y, de forma indirecta, supondría un paso hacia la unión fiscal.

Una unión bancaria plena es cuestión de años, ya que exige poner en marcha un mecanismo único de supervisión, un fondo de garantía de depósitos común y un mecanismo de resolución único con un cortafuegos europeo, que a su vez demanda cambios normativos de calado en numerosas regulaciones nacionales.

Sin embargo, si en próximos meses se aprueba la puesta en marcha del supervisor único y se establece una hoja de ruta con hitos claros y un respaldo político inequívoco, la unión bancaria no solo servirá para afrontar con más éxito próximas crisis, sino que ayudará a normalizar los mercados y a resolver ésta.

#### JUAN IGNACIO CRESPO

(Autor del libro «Las dos próximas recesiones». Deusto)

1. El más relevante hoy por hoy es que los bancos y cajas que lo necesiten saneen definitivamente sus balances y se pongan en condiciones de prestar de nuevo.

Junto con ello, el que el proceso de pago de las deudas se alivie algo por vía de fomentar una moderada inflación que desincentive la acumulación de ahorro. Para ello el BCE debería jugar un papel fundamental, aunque

quizá lo haga de manera inconsciente: el verdadero «banco malo» europeo (tan necesario) terminará siendo el propio BCE.

El papel de las exportaciones ha venido siendo muy relevante en estos cinco últimos años y va a seguir siéndolo. Quizá esa buena marcha de las exportaciones contradice el mito de que la economía española es poco competitiva: seguramente lo es en alguno de sus sectores, pero no precisamente donde se producen bienes que son exportables.

El problema es que las empresas que ya están exportando probablemente están trabajando muy cerca del máximo de capacidad instalada que pueden utilizar sin incrementar los costes del producto, por lo que hay que animar a que empresas que no hayan sido exportadoras hasta ahora desarrollen esa habilidad y a que desde el gobierno se les dé todo el apoyo (así como las enseñanzas que les puedan facilitar la tarea a esas empresas nuevas en la plaza de la exportación).

2. Requiere algo más: encontrar cuales van a ser los «yacimientos de empleo del futuro», una tarea que no será nada fácil: 1) el sector de la construcción no volverá con el vigor de la década pasada hasta dentro de muchos años; 2) luego, habrá que pensar en cuáles serán los trabajos de baja cualificación que sustituirán a la mayor parte de los que se han perdido en ese sector; 3) Todo lo que esté ligado al cuidado del medio ambiente; limpieza de costas y ríos; cuidados de personas mayores, niños o enfermos tendrá un papel relevante. En suma, el sector servicios, y sobre todo el de los servicios que se prestan dentro del país, tendrá un papel importantísimo en la creación de empleo: todo el empleo neto que se crea en los países desarrollados (y también en los que la industria aún tiene un peso especial) proviene de ahí.

3. Con mucho terreno perdido que tendrá que recuperar. El más preocupante de todos: el retraso que va a provocar la pérdida de inversiones en investigación. De ahí que el gobierno debería copiar algunos modelos exteriores que han funcionado en algunos países. Un buen ejemplo a imitar sería el apoyo dado por el gobierno de Israel al sector tecnológico del país (aunque estudiado con mucho cuidado: el mismo tipo de apoyos parece no haber funcionado en Alemania).

4. Es curioso porque esta es una pregunta que se hacían en España hace treinta años todos los servicios de estudios.

Si alguien ha tenido la curiosidad de conservar y ojear uno de esos estudios comprobará que algunos párrafos

parecerían redactados hoy mismo, si no fuera por la utilización de alguna expresión que ya ha caído en desuso.

Por ejemplo, en 1982, se planteaban los mismos problemas que ahora y la búsqueda de soluciones parecía una tarea imposible. Aún quedaba por liquidar el sector siderúrgico y gran parte del naval, lo que quiere decir que muchas de los momentos más desagradables estaban todavía por pasar.

El futuro modelo de crecimiento de España se parece mucho al actual, aunque tendrá características nuevas, como ocurre en todo ciclo de crecimiento sostenido que empieza.

Entre las características nuevas estará el desarrollo de servicios de gran calidad asociados al turismo y a la explotación de lo que es una de las principales fuentes de explotación de la riqueza: la posición geográfica.

Habrà que poner en marcha un plan de reindustrialización, en un momento como el actual en que muchas de las empresas que se marcharon a producir en los países emergentes se están planteando la pregunta de si les compensa seguir en ellos o no, ahora que los costes salariales ya no son tan inferiores a los de España y cuando los problemas de logística y de falta de seguridad jurídica se perciben con mayor crudeza (algunos países, como EEUU, que parecería el más alejado de ese tipo de enfoque, se están planteando ya políticas industriales).

Los incentivos fiscales y a la instalación dirigidos a esas empresas que se «relocalizan» serán una herramienta fundamental para atraer a las empresas radicadas en otro tiempo en España y que después se fueron, así como para tentar también a las que nunca estuvieron aquí pero que pueden considerar España como su posterior lugar de destino (de residencia).

Tampoco hay que obsesionarse por competir en todo con los mejores de cada especie. Ningún país puede aspirar a estar en la avanzadilla de todos los sectores. Con uno o dos que sean extraordinarios y unos pocos más que sean buenos basta. El mejor enfoque consistiría en abordar los sectores por separado y no tanto en lo que suele hacerse con frecuencia: preocuparse por la competitividad global de la economía.

A la hora de diseñar cual será el modelo de crecimiento en España habrá que hacer «revisiónismo» de viejas verdades que están muy asentadas. Por ejemplo, ¿ha beneficiado a la economía española una liberalización tan acelerada de determinados sectores que puede compararse de tú a tú con los países más abiertos?

(tal y como indican muchos de los indicadores regulatorios de la OCDE).

O, ¿por qué Francia, el menos liberalizado de entre los grandes de Occidente, es el que mejor, o casi, está resistiendo la crisis? (la caída de su PIB en 2009 fue menos de la mitad que la de Alemania...). Y con una prima de riesgo bajísima...

5. Para que la economía española vuelva a crecer con fuerza y de forma sostenida habrá que esperar al año 2018. Para entonces confluirán dos circunstancias afortunadas: el fin del ciclo largo de estancamiento que se inició en el año 2000 y el fin del período necesario para que la banca española restaure sus balances, recupere el nivel de solvencia adecuado y pueda volver a prestar de nuevo de forma significativa.

No hay que olvidar algo que pocas veces se tiene en cuenta: que esta crisis se inició en el año 2000, con el pinchazo de la burbuja tecnológica que destruyó un volumen elevadísimo de recursos con la quiebra y desaparición de numerosas empresas del ramo y de las inversiones (directas o financieras) realizadas en ellas; la reducción del tamaño de otras y el retraso en al rentabilización de proyectos que exigieron un desembolso inicial tardó muchos años en poder rentabilizarse, p.e. las licencias de telefonía 3G. Y aunque la destrucción de empresas afectó mucho más a los países que tenían el sector tecnológico más avanzado, también destruyó en España mucho capital acumulado a través de fondos de inversión tecnológicos, por no hablar de las punto.com que también desaparecieron en España o de las licencias de telefonía que nunca llegaron a operar.

6. La creación de empleo de manera significativa tendrá que esperar a 2018 y años siguientes. Antes de eso, aunque se cree empleo, ni tendrá la consistencia necesaria para mantenerse ni será empleo masivo.

7. Hay políticas comunitarias que tendrían sin duda un impacto positivo: todo lo que sea ayudar a España con programas de formación y empleo, por ejemplo. O liberándola de parte de la carga del subsidio de desempleo.

Sin embargo, las verdaderas medidas de ayuda serían de una dimensión mucho mayor que es conseguir poner un tope al crecimiento de la deuda pública. Para ello existe una fórmula que podría satisfacer a los partidarios del rigor fiscal y también a los partidarios de políticas de las que convencionalmente se llaman «keynesianas». A saber, la monetización del déficit de los estados que cumplan el objetivo de déficit, hasta que éste alcance el nivel de 2,8%.

En España eso significaría monetizar 136.000 millones de euros y para el conjunto de la Eurozona, medio billón de euros. Esta sería una manera de premiar a los cumplidores, reforzándoles en su conducta «virtuosa» en lugar de solo pensar en las sanciones a quienes no cumplen. Y para las poblaciones, representaría el premio por los sacrificios exigidos.

Para los que estuvieran en superávit o cerca de él, el premio sería la retirada y amortización anticipada de deuda pública que ya tuvieran en circulación. Un billón de euros sería el máximo de monetización exigida para el conjunto de la Eurozona: nadie podría pensar en un proceso sin control.

De esta manera, para los estados cumplidores, durante tres no se incrementaría el volumen de su deuda pública, entrando en un proceso de reducción de costes financieros que cebaría la bomba de la futura solvencia.

#### RAFAEL DOMENECH (BBVA Research)

1. La demanda exterior es crucial para la salida de la crisis en España. La demanda interna está experimentando un intenso proceso de ajuste como consecuencia de la corrección de los importantes desequilibrios que la economía española fue acumulando en el periodo de expansión económica. Tuvimos una triple burbuja inmobiliaria, financiera y de ingresos públicos, tras la cual ahora es necesario corregir los desequilibrios en los sectores privado, público y exterior que se generaron. En estas circunstancias, la recuperación llegará antes cuanto más rápida, flexible y eficaz sea la reasignación de los factores productivos hacia aquellos sectores y empresas con mayor potencial de crecimiento y capacidad de competir internacionalmente. A medida que ese crecimiento genere empleo y nuevas rentas tendrá un efecto de arrastre sobre la demanda interna, que a su vez generará un crecimiento adicional del empleo y de las rentas, pero de manera más equilibrada que en el pasado. No obstante, conviene recordar que la competencia en los mercados internacionales también se juega dentro de nuestras fronteras, no sólo con las exportaciones en otros mercados. Las importaciones representan todavía el 35% del PIB, por lo que existe un enorme potencial de crecimiento en términos de la demanda interna que sigue siendo satisfecha mediante la producción procedente del exterior.

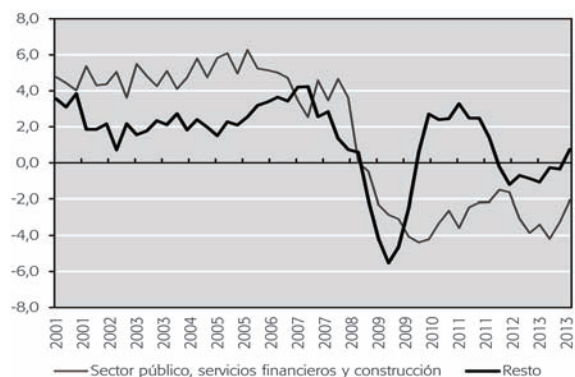
2. Además de los avances que deben producirse en la eurozona para mejorar las condiciones de financiación a las que se enfrenta España y de la reestructuración del sistema bancario, España necesita llevar a cabo un intenso proceso de ajustes y reformas estructurales. La

mejora de la financiación es totalmente necesaria pero no es suficiente. Tenemos que eliminar todas aquellas barreras e ineficiencias en los mercados (de factores y de productos), en las regulaciones y en las administraciones públicas que limitan el crecimiento. Hay que reducir las numerosas dualidades existentes. El objetivo de todas estas políticas y medidas debe ser aumentar la competitividad de la economía española, para incorporar una mayor parte de la producción de nuestras empresas al comercio internacional, particularmente en aquellos segmentos de mayor valor añadido.

3. Cuando el ajuste de aquellos sectores (construcción, financiero y público) que más crecieron en la expansión deje de contribuir negativamente, el crecimiento va a venir determinado fundamentalmente por el resto de sectores productivos, que ahora representan un 68% del PIB. Estos sectores han estado creciendo en 2010 y la primera mitad de 2011 por encima del 2%, a tasas similares a las observadas de 2000 a 2007. Por lo tanto todo hace pensar que España tiene potencial para crecer fácilmente cerca del 2%. El problema es que, con esa tasa de crecimiento, la corrección de la tasa de desempleo y del endeudamiento exterior y público llevaría mucho tiempo. Por eso son necesarias las reformas estructurales que permitan que el potencial de crecimiento sea superior.

Cuadro 1

#### ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

4. A largo plazo, todo dependerá de lo que la sociedad española elija y esté dispuesta a hacer en un mundo cada vez más globalizado, sometido a una competencia internacional más intensa, en una economía global en la que algunas economías consideradas todavía emergentes son ya más productivas y disfrutan de niveles de renta per cápita más elevados que España. Los determinantes

últimos del crecimiento son endógenos e interactúan entre sí. La calidad de las instituciones que gobiernan y afectan las decisiones económicas, y el capital humano con el que funcionan esas instituciones, con el que se producen bienes y servicios, y con el que se mejora el capital tecnológico, dependen a largo plazo de las decisiones que se vayan adoptando para mejorarlos. Buena parte de las mejoras en el capital humano son lentas, llevan décadas. Pero los cambios en las regulaciones de los mercados y en la calidad de las instituciones económicas se pueden hacer más rápidamente. Y pueden ayudar a mejorar el capital humano a medio plazo. Por ejemplo, un mercado de trabajo más eficiente, en el que los contratos temporales tengan un carácter residual, facilitaría la formación, la adquisición de habilidades y la mejora del capital humano en puestos de trabajo indefinidos. Todo ello contribuiría a avanzar hacia un modelo de crecimiento más productivo, eficiente y sólido. Con reformas similares, a corto y medio plazo podríamos aprovechar aun más que contamos con sectores productivos bastante diversificados. Con un sector exportador que destaca por encima de la media mundial por su amplia diversificación geográfica, hacia mercados emergentes de rápido crecimiento, y productiva, hacia bienes y servicios con una mayor complejidad y capacidad de extender la exportación a otro tipo de productos.

5. Hay muchas incertidumbres porque, además de otros factores mundiales de riesgo, la recuperación a corto depende de la mejora de las condiciones de financiación de la economía española y de la velocidad y calidad del ajuste fiscal, lo que a su vez depende de decisiones de política económica en España y en la eurozona. Si la normalización de los mercados y primas de riesgo que hemos observado en los últimos meses continúa durante los próximos trimestres, la economía española podrá empezar a crecer en la segunda mitad de 2013.

6. Ese crecimiento de la segunda mitad de 2013 podría ser suficiente para dejar de destruir empleo, pero para crearlo de forma sostenida y empezar a reducir la tasa de desempleo lo más probable es que haya que esperar a 2014.

7. La Unión Europea y sus instituciones tienen una importancia fundamental en el ajuste de nuestra economía y en su recuperación. España no habría podido hacer frente sola en 2011 a la crisis de los mercados financieros internacionales sin la ayuda de la eurozona. El BCE compensó la salida de capitales al exterior de inversores internacionales, que llegó a suponer un 35% del PIB. Esto nos ha permitido renovar los vencimientos de deuda pública y financiar un déficit fiscal del 9% del PIB, que supone un 25% de todos los ingresos públicos. Y acaba de otorgar

una línea de crédito en condiciones muy ventajosas para inyectar capital en entidades bancarias insolventes, asegurando con ello que millones de pequeños ahorradores no pierdan sus ahorros en esas entidades. Por lo tanto, su ayuda ha sido crucial para evitar el colapso económico y facilitar la recuperación. Y lo puede seguir haciendo a corto y medio plazo, mediante políticas en tres frentes diferentes. Primero, con políticas que normalicen la situación de los mercados financieros y corrijan su fragmentación entre los países de la eurozona. Segundo, permitiendo que el ajuste fiscal se haga de manera sostenida y a la velocidad adecuada, con el tiempo suficiente para llevar a cabo una reestructuración de las AA.PP. bien hecha, de calidad. Que conduzca a una estructura de ingresos y gastos eficiente, que combata la evasión fiscal, que genere incentivos económicos apropiados y dé lugar a un Estado del bienestar que garantice la igualdad de oportunidades y sea sostenible a largo plazo. Tercero, con la financiación de políticas estructurales, particularmente programas de formación profesional dual y políticas activas de empleo, con las que reducir la tasa de desempleo tan elevada que padece la economía española. En definitiva, Europa puede ayudar comprando el tiempo que necesita España para llevar adelante medidas de ajuste y reformas estructurales bien hechas.

#### ÁNGEL LABORDA (Funcas)

1. El principal factor serán las ganancias de productividad y eficiencia que se están produciendo como consecuencia de todos los ajustes y reestructuraciones que se están llevando a cabo, hasta ahora y principalmente en el sector privado, pero cabe esperar que poco a poco también en el sector público. Ello supone una mejora notable de la competitividad y de la rentabilidad de los negocios y, por tanto, un aumento del potencial del crecimiento, que se había deteriorado en la larga y desordenada etapa de expansión anterior. Como consecuencia, cabe esperar que la exportación juegue un papel principal y que afluya inversión productiva extranjera. Además, la mejora de la competitividad también producirá una reconquista de mercados domésticos para las empresas españolas.

2. La solución de la crisis financiera, así como la consolidación fiscal, en el sentido de hacer sostenibles las cuentas públicas a largo plazo, son condiciones necesarias, pero no suficientes para salir de la crisis y volver a crecer. Además de ello, y en primer lugar, hay que hacer el sistema productivo actual mucho más eficiente y competitivo y, en segundo lugar, tenemos que conseguir que el sistema se oriente mucho más hacia actividades relacionadas con la economía del conocimiento, tal como han hecho los países europeos más prósperos. Todo ello

requiere mejorar y dedicar muchos más recursos a la educación y a la I+D+i.

3. La economía se encuentra ahora intentando superar la burbuja inmobiliaria, corrigiendo los excesos financieros y de gasto privado y público y restableciendo las condiciones de competitividad. Todo ello la llevará a encontrar unos nuevos puntos de equilibrio, a partir de los cuales, podrá iniciarse la recuperación. Cuando estos puntos se alcancen, la situación será como la de un campo al finalizar la batalla: casi cuatro millones de personas ocupadas menos (un 20% de los que había antes de iniciarse la crisis), un sector de la construcción reducido a la mitad y otros sectores, como el industrial o el financiero, mermados notablemente, un Estado del Bienestar en el que todo ya no va ser gratis, y, quizás lo peor, un sistema educativo e investigador que han perdido recursos y calidad. Pero, esto también se puede ver como un reto y un acicate para la recuperación.

4. A corto plazo no es tan fácil cambiar de modelo de crecimiento. Se tiene los factores productivos que se tiene y a partir de ellos y de la demanda y financiación que haya, la economía va creciendo. Cambiar estos factores o sus características es cosa de largo plazo. Así que en los próximos años el modelo va a ser más o menos el que hemos tenido hasta ahora, eso sí, con mucha menos construcción y actividades conexas, puesto que no va a haber la demanda y la financiación para ellas que ha habido en la etapa expansiva del último ciclo. A más largo plazo, España tiene que ir aumentando los recursos y factores productivos dedicados a la economía del conocimiento propia de economías avanzadas

5. Los procesos de saneamiento, de restablecimiento de los equilibrios básicos, de reestructuraciones y reformas que se están llevando a cabo tienen casi todos ellos efectos contractivos sobre el gasto y la actividad productiva a corto plazo. Dado que estos procesos están

inacabados y van a continuar durante este año, es muy difícil que veamos crecer a la economía en 2013. Si el contexto externo mejorara significativamente, se restableciera la confianza de los inversores más o menos pronto y pudiera suavizarse el ajuste fiscal, la economía española podría estabilizarse hacia el final de este año y empezar a crecer moderadamente en el próximo. Pero estos supuestos parecen hoy algo optimistas y cargados de obstáculos. Europa está estancada y probablemente acabe cayendo en recesión y en los EE.UU. se ciernen los nubarrones de un fuerte endurecimiento de la política fiscal, con el consiguiente freno en su ya de por sí modesta recuperación. España tiene que seguir haciendo sus deberes en un contexto externo y financiero nada favorable.

6. Para crear empleo la economía española debe consolidar su recuperación y crecer a un ritmo de al menos el 1,5 ó 2%. No es previsible que esto ocurra hasta la segunda mitad de 2014, si todo va bien.

7. Lo que más ayudaría a corto plazo a la recuperación sería la intervención coordinada del MEDE y del BCE en los mercados de deuda soberana. Si el calendario de saneamiento y reestructuración de nuestro sistema bancario se cumple, estas intervenciones conseguirían estabilizar los mercados y recobrar la confianza de los inversores en la economía española. En el ámbito de la política fiscal, también ayudaría el que los países sin problemas de financiación pospusieran sus planes de consolidación fiscal. Incluso algunos podrían hacer políticas expansivas. También ayudaría que a nivel comunitario se implementaran programas potentes de inversión en infraestructuras, formación de la mano de obra e I+D+i. Paralelamente, se deberían impulsar todas las agendas y planes de reformas que desde hacer años se vienen confeccionando y anunciando, pero que acaban en el limbo de los buenos deseos.