

La recuperación ya está, pero empieza a preocupar el día después

POR DESCONTADO

Salvador Arancibia

La recuperación de la economía, su vigor y su mantenimiento a medio plazo; el papel de los fondos europeos que deben llegar; los temores a repuntes de la tasa de inflación y las posibles consecuencias de ello; el futuro de los tipos de interés y la necesaria consolidación fiscal para recuperar los equilibrios perdidos por la crisis son las cuestiones centrales sobre las que han hablado la semana pasada ministros, responsables de organismos reguladores y supervisores y presidentes, consejeros delegados y altos directivos de compañías en el marco de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo.

El INE publicó el jueves pasado el dato de evolución del PIB en el primer trimestre del año (-0,4%) mejorando ligeramente el avance que había hecho hace unas semanas después de que en los días previos se hubiera confirmado, por parte de los principales servicios de estudios y mediante indicadores adelantados, que la actividad en el segundo trimestre crecerá en tasas intertrimestrales muy fuertes (el 20%, según el presidente de BBVA, Carlos Torres) de forma que en el conjunto del año el PIB aumente por encima del 6% y aun por encima en 2022.

Aunque no quiso dar cifra, la vicepresidenta segunda del Gobierno, Nadia Calviño, si se sumó al optimismo de la recuperación basándose en los datos de afiliación a la Seguridad Social de los últimos meses y en el fuerte descenso de las personas registradas en los ERTES. Luis de Guindos, vicepresidente del BCE, hizo lo mismo al recordar la revisión al alza que esa institución ha hecho recientemente de sus proyecciones macroeconómicas para el conjunto de la zona euro y en las que la economía española será la que más aumente en estos dos ejercicios.

Solución de los problemas

El gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, advirtió que si bien la economía española va a registrar durante los próximos trimestres fuertes tasas de crecimiento estas no nos deben "impresionar" por su magnitud de forma que nos lleve a pensar que se han solucionado todos los problemas. El gobernador señaló que ahora es el momento de "poner el peso de la atención en el medio plazo" y no en el corto, ya que ahora estamos en la tercera fase de la pandemia después de haber pasado dos en las que la primera lo importante fue reaccionar de manera inmediata ante la paralización de la economía y en la segunda fase, lo



Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España, en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo.

relevante fue mantener todos los estímulos monetarios y fiscales, pero empezando a focalizarlos sobre las personas y los sectores que más lo necesitaban porque en otros había empezado ya la recuperación de la actividad.

"En el momento actual, aunque se va a producir un crecimiento vigoroso y significativo, sigue siendo muy necesario el estímulo fiscal y monetario, precisamente para no frustrar dicho crecimiento", dijo Hernández de Cos, pero ya hay que "prestar atención a los daños estructurales de la economía que van a empezar a dejarse sentir y hay que poner el peso en el medio plazo" de forma que se garantice la sostenibilidad del crecimiento poniendo en marcha las reformas estructurales necesarias para conseguirlo y empezando a diseñar un plan de reequilibrio de las cuentas públicas "para empezar a ejecutarlo con prudencia cuando la economía haya asentado su recuperación".

Aunque el índice de inflación se situó en el 2,7% en el pasado mes de mayo y la previsión para el conjunto del ejercicio es que cierre diciembre en el entorno del 3% -con un IPC medio del 1,8% durante 2021- no parece que sea un elemento de preocupación, salvo para los responsables sindicales, ya que se trataría de un factor temporal, que tenderá a corregirse cuando el 'efecto base', por la caída de precios del año pasado, pase. No obstante, Guindos alertó de que debería vigilarse que no se produjeran situaciones de segunda vuelta en la evolución de los pre-

"Hay que prestar atención a los daños económicos estructurales que se dejarán sentir en el medio plazo" según Hernández de Cos

cios por posibles subidas salariales o la cronificación de precios de algunos productos y servicios que pudieran echar por tierra esa evolución a la baja de la inflación que se prevé tendrá lugar a partir del próximo año.

Aunque todos los intervinientes mantuvieron que en las circunstancias actuales, y a pesar de la recuperación de la actividad, está claro que se deben prolongar las actuales políticas fiscales y monetarias que aseguren la existencia de liquidez suficiente para que funcionen el Estado y las empresas, lo que empieza a pesar en el ambiente es la necesidad de ir diseñando un plan de reequilibrio de las finanzas públicas más allá de la mejora automática que el mayor crecimiento del PIB provocará tanto porque serán necesarios unos menores gastos derivados de la crisis (especialmente los estabilizadores automáticos como el gasto en desempleo y en la financiación de los ERTES) como porque habrá mayores ingresos por el aumento de la recaudación fiscal.

Esta vía de reducción del déficit será insuficiente y por ello, en palabras de la presidenta de la AIREF, Cristina Herrero, es necesario actuar tanto por la vía de la racionalización de algunos

otros gastos como por la parte de los ingresos con modificaciones impositivas que permitan mayores ingresos. Herrero llamó la atención al señalar que, aunque los tipos de interés están en unos niveles históricamente bajos y se espera que se mantengan así durante bastante tiempo, lo que está claro es que en algún momento tendrán que subir y eso supondrá un claro encarecimiento del servicio de la deuda. Si los tipos subieran un punto, dijo, la factura del pago de la deuda subiría 15.000 millones de euros en tres años, lo que dificultaría enormemente los esfuerzos por reducir el déficit público y consecuentemente la deuda de las administraciones.

El gobernador recordó que según las previsiones del Banco de España, la economía crecerá este año al menos el 6,2% y una cifra mayor en 2022 pero que no será ni siquiera en 2023 cuando se recupere la tendencia de aumento del PIB que se había dibujado en 2019 antes del estallido de la crisis. Y eso se debe a que el crecimiento potencial de la economía española "ya era muy bajo antes de la crisis y la pandemia no ha hecho otra cosa que deteriorarlo". Por eso, en su opinión y para hacer sostenible la recuperación, la puesta en marcha de reformas largamente aplazadas sería imprescindible.

Crecimiento a corto

Aunque el crecimiento a corto está asegurado su magnitud depende de cómo se comporten algunas incertidumbres que se mantienen siendo la primera de ellas la evolución de la pandemia ya que, aunque gracias al aumento de la vacunación la situación mejora, aún puede provocar sobresaltos. La correcta utilización de los fondos europeos [se espera que contribuyan en los tres próximos años con una aportación media al PIB de 1,5% puntos] es otra de las cuestiones que pueden influir. Lo mismo que lo que ocurra con la evolución del consumo de los hogares y la posible utilización del consumo forzoso embalsado durante la crisis y cómo evolucionará el sector turístico, tan esencial para la economía española. Otra incertidumbre que se despejará en los próximos meses es el alcance de la destrucción del tejido productivo.

La cuestión de fondo, y sobre la que solo muy tangencialmente se hizo referencia a ella salvo en la intervención del gobernador, es cuál será el marco de actuación cuando confluyan el inicio de la retirada de los estímulos monetarios del BCE con el ajuste presupuestario necesario para reducir el déficit público a los niveles comprometidos con las autoridades europeas. La posibilidad de que el pacto de estabilidad y crecimiento sea revisado finalmente existe, pero no está claro que vaya a relajarse tanto como podría convenir.