

Japón, Grecia y el 2%

Empieza a extenderse la idea de que el PIB español podría crecer el 2015 el 2% y que el único pero es la baja inflación. Pero Japón y Grecia vienen a recordarnos que las recetas simplistas no siempre funcionan y que existen riesgos políticos. Por desgracia, el contagio de estos riesgos pone el foco de nuevo en España.

La discusión económica desde septiembre hasta mediados de noviembre se centró en la posibilidad de una nueva desaceleración de la economía española. Una caída coyuntural de las exportaciones unida a un cierto debilitamiento de algunos indicadores parecía presagiar malos augurios. En esos momentos los apologetas del hundimiento económico español no daban ninguna importancia a la caída del tipo de cambio del euro frente al dólar y al progresivo abaratamiento de las materias primas y, en concreto, del petróleo. Este factor tiene en países como España un efecto positivo muy importante, y también una influencia significativa sobre el crecimiento económico mundial: una caída del 30% del precio del barril supone un aumento del PIB mundial de 0,8 puntos porcentuales. Dadas las tasas de crecimiento que se esperaba para el año 2015, un aumento de 0,8 puntos es un salto grande.

En el último mes los mensajes habían cambiado significativamente. Las exportaciones volvían a crecer, el consumo no mostraba síntomas de agotamiento y hasta el empleo acompañaba a la economía española. El mes de noviembre fue, bajo cualquier perspectiva, un mes enormemente positivo que permitía pensar con esperanza que se había producido un cambio de tendencia también en el mercado laboral. Es cierto que la mayor parte del empleo que se crea es temporal, como ha sido desde hace muchos años, y que hay bastantes trabajos a tiempo parcial entre los que desearían tener un trabajo a tiempo completo. Pero no se puede negar que un aumento anual de casi 220.000 empleos equivalentes a tiempo completo es un buen dato. Empieza a extenderse la idea de que el PIB español podría crecer el 2% en el 2015 y en las reuniones de los organismos internacionales se hablaba cada vez con más frecuencia de la recuperación de la economía española. De hecho la última revisión de FUNCAS, el organismo que genera las previsiones más serias, elevaba al 2,4% la previsión de crecimiento para el 2015 fundamentalmente por la



mejora del poder adquisitivo causado por la caída del precio del dólar y del petróleo. Y no solo mejora el empleo y el crecimiento en España. En EEUU el crecimiento podría alcanzar el 4% y en noviembre se crearon 300.000 empleos con una pequeña subida de los salarios que hacía preguntarse hasta los más incrédulos, léase Krugman, si finalmente llegaba la recuperación.

El único pero es la evolución de la inflación en

bernable en el futuro si el proceso acaba en nuevas elecciones en un contexto donde Syriza tendrá un papel muy destacado. Por desgracia, el contagio de estos riesgos políticos pone el foco de nuevo en España. Si las encuestas actuales se mantienen durante un año, la fragmentación política hará muy difícil la gobernabilidad de España. Los inversores ya han empezado a descontar este escenario con un Podemos con una fuerza relevante en el nue-

cluso eliminando los componentes más volátiles del índice de precios, la inflación está significativamente por debajo del objetivo del 2%. El problema fundamental es que este incumplimiento puede afectar a la credibilidad del BCE, el único organismo europeo que aún disfruta de la misma. Para retrasar las nuevas medidas no se puede argumentar que la bajada del precio del petróleo es coyuntural puesto que existe incertidumbre sobre este punto y, además, si las expectativas de inflación se anclan a la baja será muy difícil revertirlas. Además, incluso sin el petróleo, los precios crecen muy lentamente y, teniendo en cuenta que hay muchos productos derivados del petróleo en la cesta de la compra, es posible que la tensión a la baja se extienda a otros productos incluidos en el cálculo de la inflación subyacente.

Cuando creíamos que todo el problema se había transformado en una cuestión de baja inflación llegan Japón y Grecia a recordarnos que las recetas simplistas no siempre funcionan y que existen riesgos políticos. La economía japonesa, a pesar del Abenomics y del crecimiento exponencial que ha sufrido el balance del Banco de Japón, tuvo en el tercer trimestre una caída del 1,9%, superior a lo inicialmente anunciado. Por último, Grecia se aproxima otra vez al abismo como consecuencia de la incertidumbre generada sobre la continuidad del gobierno y la posibilidad plausible de que el país sea ingo-

Con un petróleo a 70 dólares, la previsión es que la tasa interanual de inflación en España se sitúe en el -0,7%. Eso tiene efectos positivos, pero muchos peligros

España, y en la zona euro en su conjunto. La caída del precio del petróleo no ayuda en este frente. Si el precio del petróleo se mantiene en 70 dólares, la previsión es que la tasa interanual de inflación en España al final del 2014 será de -0,7%, lo que tiene alguna consecuencia positiva como una mejora del poder adquisitivo de los salarios, y muchos peligros. Es cierto que los bancos centrales normalmente utilizan la inflación subyacente, descontados los elementos más volátiles como los alimentos frescos o el precio de la gasolina, para evaluar si se están cumpliendo los objetivos. Sin embargo, in-

vo Parlamento y con un arco parlamentario muy dividido.

Si la prima de riesgo comenzara a repuntar como consecuencia de la recomendación de las casas de inversión de comprar deuda de países del sur que no sean España ni Grecia, la presión sobre el déficit podría forzar nuevos ajustes a corto plazo ya insinuados recientemente por la Unión Europea, lo que debilitaría todavía más al PP y aumentaría la probabilidad de un Parlamento muy fragmentado. Y de la esperanza del 2% volveríamos a la incertidumbre y el desasosiego.

José
**GARCÍA
MONTALVO**



Catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra
Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia. Doctor en Economía por la Universidad de Harvard. Investigador ICREA-Academia y profesor investigador del IVIE.