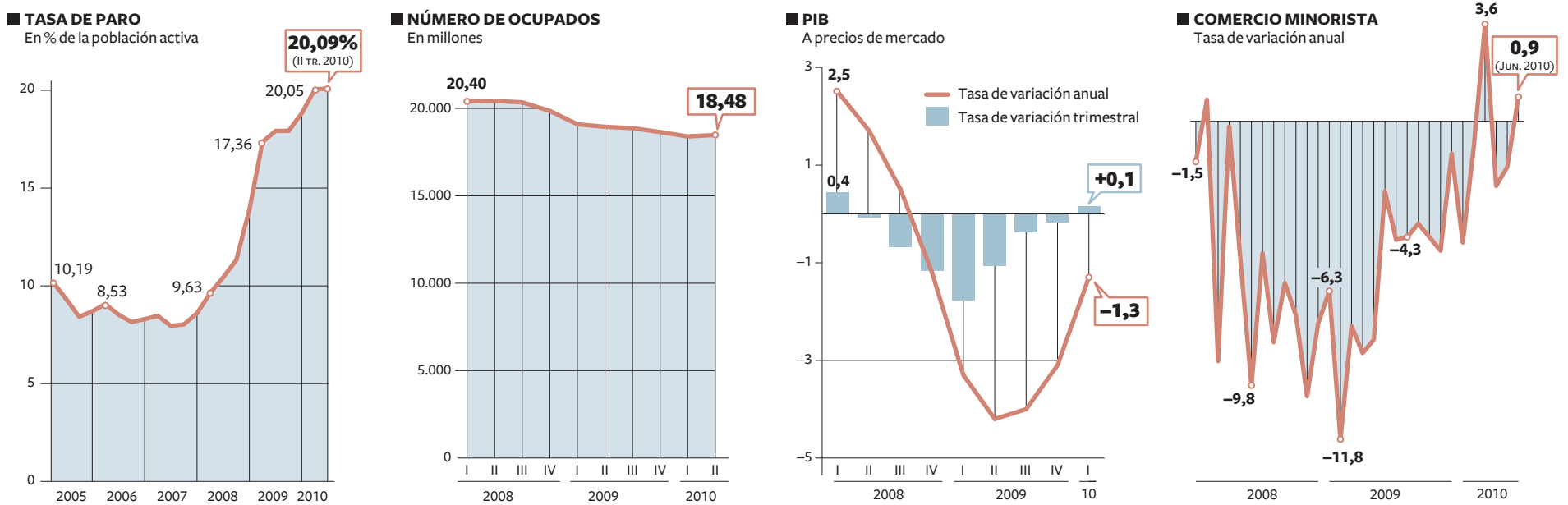


Radiografía de la situación económica



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), Bloomberg, Ministerio de Economía y Hacienda.

Algo se mueve, pero aún demasiado poco

La economía da síntomas de mejora, aunque el dato fundamental, el paro, alcanza nuevos récords

LUIS DONCEL
Madrid

“La recuperación continúa y los datos apuntan que la actividad del segundo trimestre será superior a la del primero”. “La tasa de paro es inasumiblemente alta y la creación de empleo entre abril y junio supone solo una gota de agua”. Estas dos frases, pronunciadas el viernes por el presidente José Luis Rodríguez Zapatero, resumen el drama de la economía española: los fríos indicadores macroeconómicos mejoran, aunque sea tímidamente; los mercados han dejado de mirar a España como la próxima víctima sobre la que abalanzarse; tras dos años de caídas, los beneficios de las grandes empresas vuelven a subir... Síntomas positivos, pero que no ocultan que la variable más importante sigue bajo mínimos. El número de parados no encuentra techo —ya hay más de 4,6 millones—; y seguirá en niveles insostenibles durante mucho tiempo.

Y sin embargo, algo se mueve. Hace ya más de un año que la vicepresidenta Elena Salgado mencionó por primera vez los famosos *brotos verdes* que veía en la economía española. Desde entonces, 600.000 personas se han quedado sin trabajo y el Gobierno se ha visto forzado por el acoso de los mercados a rebajar el sueldo de funcionarios y congelar la paga de pensionistas, entre otras medidas dolorosas y sin precedentes.

Pero la publicación de los exámenes a la banca europea hace ya una semana ha tenido un efecto sorprendentemente positivo para España. De repente, las entidades financieras nacionales —inmersas aún en un proceso de reestructuración que dará al traste con el modelo de cajas de ahorros vigente hasta ahora— emer-

gen como las que más y mejor se han desnudado de toda Europa. Y los inversores han premiado esta muestra de transparencia. “La confianza está retornando. Los mercados ya no consideran a España particularmente vulnerable”, señala Ángel Ubide, del Peterson Institute.

La prima de riesgo —el diferencial que España tiene que pagar para financiarse respecto a Alemania, considerado como el país más fiable— ha caído desde los máximos que tocó a mediados de junio, por encima de los 230 puntos básicos, hasta los 154 actuales. Es decir, el Tesoro español tiene que ofrecer a sus compradores de bonos a 10 años una

Remontan turismo, comercio, demanda eléctrica y se revisan al alza las previsiones

Laborda: “No creo que esto sea el inicio de una recuperación de verdad”

rentabilidad del 4,2%, mientras que Berlín se puede permitir solo un 2,6%. La Bolsa también ha reaccionado esta semana al alza y ha terminado el mejor julio de la historia. Además, el Tesoro ha cerrado la boca a los agoreros que le pronosticaban un julio aciago. España afrontaba este mes el mayor volumen de vencimientos de deuda (casi 25.000 millones de euros). Y no solo ha habido más demanda de la esperada, sino que en las dos últimas subastas el Tesoro ha logrado reducir el tipo de interés que ofrece a los inversores.

Pero conviene poner en sordina esta tranquilidad que reina en los mercados. Como siempre desde que a principios de año empezaron las turbulencias griegas, las medicinas que la UE, los Gobiernos europeos, el Fondo Monetario Internacional o el Banco Central Europeo empleaban para sanar al enfermo europeo surtían efecto, pero solo durante unos días. La mejora tras la publicación de las pruebas de resistencia a la banca se dejó sentir el lunes y martes. El riesgo país de España crecía ligeramente el jueves y viernes; y el Ibex, tras varios días en verde, cayó el viernes un 1,5%. Así que será conveniente estar atentos a la semana que mañana empieza para ver si en agosto se consolida la mejoría o no.

“Lo peor ha quedado atrás”, ha asegurado Zapatero en repetidas ocasiones, casi tantas como las que la realidad se ha empeñado en desmentirle. Pero los síntomas de que esta vez puede ser verdad no se encuentran solo en los mercados. Esta semana ha dejado un reguero de datos que inducen a un moderado optimismo. Las cuentas públicas se han recuperado en el primer semestre, sobre todo por la mayor recaudación del IVA y, en menor medida, del IRPF. Estos ingresos han permitido reducir el abultadísimo déficit público un 25% respecto al mismo periodo del año anterior, hasta rozar los 30.000 millones de euros.

Y si los ingresos fiscales mejoran, es porque la economía real empieza a despertar del letargo. El repunte del consumo fue la llave que permitió a España salir de la recesión en el primer trimestre, tras dos años de caídas consecutivas del producto interior bruto (PIB). E indicadores como la demanda de energía eléctrica, la entrada de turistas o las ventas del comercio minorista han dado



señales de robustez. Los primeros datos de los que dispone el Gobierno sugieren que la subida del IVA que entró en vigor hace un mes está teniendo un efecto mínimo en el consumo.

Además, varios institutos de opinión coinciden en vislumbrar un futuro un poco menos malo. “Las previsiones de crecimiento mejoran ligeramente en el último mes gracias a un cierto dinamismo en el sector servicios y en la demanda exterior”, señala un informe del Instituto Flores de Lemus hecho público el pasado viernes. Este organismo estima

que España cerrará 2010 con una caída del PIB del 0,5%, en lugar del 0,6% previsto hasta ahora.

Funcas, la fundación de las cajas de ahorros, mantiene su pronóstico para este año (-0,6%), pero acaba de aumentar una décima el del próximo, hasta el 0,6%. Los analistas creen que el Banco de España adelantará la próxima semana el dato de crecimiento del PIB durante el segundo trimestre; y esperan un 0,2%, superior al 0,1% registrado entre enero y marzo.

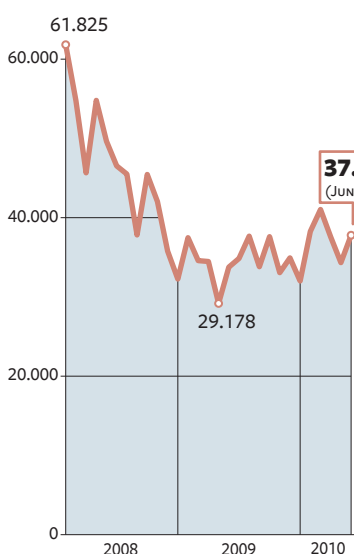
“Hay que analizar estos indicadores en un contexto más am-

La salida de la crisis

ECONOMÍA

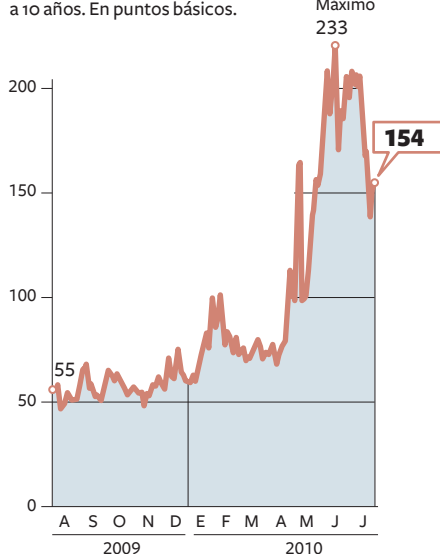
■ COMPRA DE VIVIENDAS

Unidades al mes

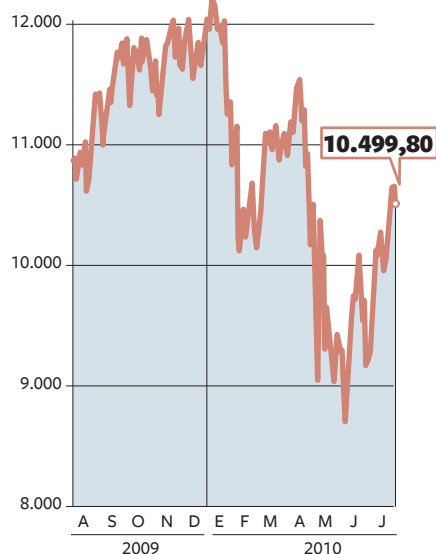


■ PRIMA DE RIESGO A 10 AÑOS

Diferencial con el bono alemán a 10 años. En puntos básicos.

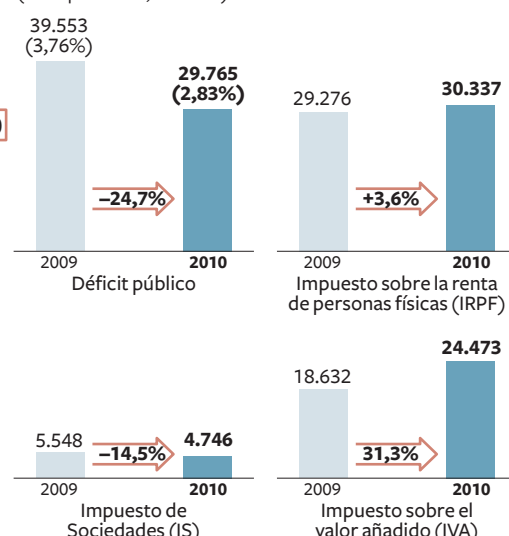


■ IBEX 35



■ LAS CUENTAS PÚBLICAS DEL ESTADO

Datos del primer semestre, en millones de euros (entre paréntesis, % del PIB)



EL PAÍS



Decenas de personas hacen cola frente a una oficina de empleo en Madrid. / GETTY

plio. Llevamos tres años de crisis financiera internacional, que no acaba de resolverse. Cuando parece que se soluciona un problema, aparece otro. Y tanto España, Europa, como Estados Unidos arrastran aún el problema de fondo: que los agentes económicos están muy endeudados y el crédito a las empresas no fluye. No creo que esto sea el inicio de una recuperación de verdad", señala Ángel Laborda, director de coyuntura de Funcas.

Aparte de que el problema básico no se haya solucionado aún, en el horizonte aparecen algunos

nubarrones de nuevo cuño. El recorte inversor de 6.400 millones en infraestructuras que ha decidido el Gobierno pondrá en aprietos a más de una constructora. Las cinco patronales del sector se reunían esta semana para denunciar que el *tijeretazo* de Fomento destruirá de un plumazo 115.000 puestos de trabajo y obligará a algunas empresas a echar el cierre. Para evitarlo reclama-

Los tiburones miran al norte

Alemania es la más perjudicada por las pruebas de estrés

L. D., Madrid

Solo ha pasado un mes y medio, pero las cosas han cambiado mucho. Desde aquellos días de mediados de junio en los que la canciller alemana, Angela Merkel, dejaba caer que España podría acudir al fondo de rescate europeo "como cualquier otro país". Y en los que periódicos tan prestigiosos como el *Frankfurter Allgemeine Zeitung* barajaban esta posibilidad, e incluso citaban fuentes que ponían fecha a la petición de ayuda. Hasta esta semana, cuando el *Financial Times*, uno de los rotativos que más duro han pegado a España en los últimos meses, recomendó a las autoridades alemanas que tomaran nota de la transparencia española, en contraste con el "secretismo" de los bancos germanos. La publicación de las pruebas de resistencia ha sido el motivo de esta vuelta a la tortilla.

"Se ha reducido la presión sobre los bancos del sur de Europa y se ha desplazado a los del norte, menos transparentes y con más exposición a la deuda soberana griega", asegura Ramón Forcada, de Bankinter. Alemana era la entidad más importante que no superó las pruebas, el Hypo Real State. Y aunque cinco de los siete suspensos eran españoles, esto se debe a que el Banco de España examinó el 95% de su sistema financiero, mucho más que el resto de países, y que se apoyó en supuestos más estrictos.

ban un plan de rescate que tiene pocos visos de convertirse en realidad. Y está por ver el efecto en el consumo que tendrán medidas como el recorte de sueldo a los funcionarios.

"El contexto financiero europeo sigue siendo preocupante. Suponiendo que nos creemos los tests de estrés, el problema de liquidez está aún ahí y por eso el BCE dice que las condiciones crediticias serán aún más severas para las empresas en el tercer trimestre. Es verdad que hay motivos para la esperanza, pero siempre contenida, porque existen

tos. El mercado ha premiado esta actitud.

"Los bancos españoles han salido a emitir tras unos meses de sequía. Banca Cívica recibió fondos de JC Flowers. Los asiáticos se están interesando de nuevo por los activos europeos, incluyendo los españoles. Parece que el miedo a un descalabro se ha reducido de manera muy importante y que los inversores extranjeros están volviendo. El frenazo repentino que observábamos ha-

Merkel dijo en junio que España podría solicitar el rescate europeo

El 'Financial Times' pone ahora a España como ejemplo de transparencia

ce unas semanas se está corrigiendo. La seriedad ha sido decisiva. Y eso hay que agradecerlo al Banco de España", señala el economista de Washington Ángel Ubide.

La radiografía de la banca alemana —y de la francesa— habría sido muchísimo peor si se hubiera considerado la exposición a la deuda griega como un factor de riesgo. Pero las autoridades argu-

mentaron que desde que Europa aprobó un fondo de 750.000 millones de euros por si hiciera falta rescatar a cualquier socio con problemas, la suspensión de pagos griega quedaba descartada y que por tanto la cartera de deuda helena pasaba a ser *segura*. "Ese dinero serviría para auxiliar a países pequeños, pero no a otros. Así que el fondo no aporta la certidumbre al 100%. El test no incluye la consideración de riesgos extremos, pero las pruebas tienen que acotar los supuestos, porque siempre se podría encontrar un escenario aún peor para analizar", opina Forcada.

Pese al relativo castigo a Alemania y que la prima de riesgo española se ha reducido en esta semana, Berlín sigue en una posición inmejorable para obtener financiación. El rendimiento de sus bonos continúa en mínimos históricos, en gran parte, porque se han convertido en un valor refugio en época de dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de la periferia europea.

Los analistas consideran que el riesgo país de España debería descender y acercarse a los 100 puntos básicos. Y el Gobierno comparte esta opinión. Lo comentaba a este periódico el pasado miércoles la vicepresidenta económica, Elena Salgado: "La prima de riesgo tiene que bajar más. Tenemos que colocarnos lo antes posible por debajo de Italia, cuya prima ha sido tradicionalmente un poco superior a la española".

muchos riesgos. Los *brotos verdes* no levantan ni dos dedos del suelo", señala el catedrático de la Pompeu Fabra José García Montalvo.

"Asistimos a una mejora, pero aún muy frágil. Lo importante ahora es no confiarse y seguir con las reformas. La de las pensiones es fundamental y se debe acometer lo antes posible. Esta es la oportunidad de oro de reformar España y crear las bases para varias décadas de crecimiento", añade Ubide.

Sean más o menos robustos estos brotes, todo apunta a que

España, pese a haber salido de la recesión, afronta unos años de crecimiento anémico. Y que una recuperación tan débil será incapaz de generar empleo con la fuerza necesaria como para reducir las tasas actuales. Ramón Forcada, director de análisis de Bankinter, pospone este escenario, con crecimientos en torno al 2% del PIB, hasta finales de 2012. Y este parece un horizonte demasiado lejano para una sociedad que tiene al 20,09% de su población activa sin un motivo por el que salir pronto de casa cada mañana.