

# Artículos de Prensa

Madrid, 14 de febrero de 2014  
**Análisis Económico**

## Expansión

**Rafael Doménech**  
Economista Jefe de  
Economías Desarrolladas de  
BBVA Research

**Miguel Cardoso**  
Economista Jefe de  
España de BBVA Research

## Reformas para acelerar la recuperación

Por primera vez desde el inicio de la crisis las perspectivas de crecimiento de la economía empiezan a mejorar y a revisarse al alza. Aunque en BBVA Research mantenemos las expectativas de un crecimiento del PIB alrededor del 1% en 2014, los indicadores más recientes apuntan a una aceleración del proceso de recuperación que, de confirmarse, podría llevar a un avance de la actividad incluso mayor durante el conjunto del año. En todo caso, para 2015 se incrementa la probabilidad de observar tasas de crecimiento alrededor del 2% y de que éstas generen un proceso de creación sostenida del empleo.

Existen varios factores detrás de este entorno más favorable. En primer lugar, la actividad a nivel mundial va ganando tracción, principalmente como consecuencia de la recuperación que se observa en las economías desarrolladas. Aunque la reciente desaceleración de las exportaciones de bienes refuerza la necesidad de seguir mejorando la competitividad, su menor crecimiento parece consecuencia de factores de demanda, cuya incidencia, de acuerdo a dichas expectativas de mejora en la actividad mundial, sería temporal.

En segundo lugar, un entorno de mayor certidumbre ha permitido que la demanda interna reduzca su lastre sobre el crecimiento. Por un lado, el impulso de las exportaciones, el incremento de la productividad y el proceso de devaluación interna han permitido un aumento del ahorro de las empresas que ha incrementado la inversión en maquinaria y equipo. Por otro, el consumo privado ha crecido durante los dos últimos trimestres del año anterior como consecuencia del mejor comportamiento de sus fundamentales. A este respecto, hay que destacar que la creación neta de empleo está siendo superior a la esperada. Asimismo, el valor del colateral de familias y empresas comienza a tocar fondo (riqueza inmobiliaria) o se ha incrementado sustancialmente (riqueza financiera). Finalmente, la mejora en los mercados financieros de capital continúa consolidándose.

Este aumento de la demanda interna ha tenido como contrapeso el incremento de las importaciones, que se prevé que sea transitorio. En particular, se espera que las ganancias de competitividad que han venido mostrando los productores nacionales, junto con la mayor sensibilidad de los consumidores al precio, mantengan vivo el proceso de sustitución de importaciones hacia delante.

En tercer lugar, se observa un punto de inflexión en los flujos de nuevo crédito. Como hemos venido insistiendo desde hace tiempo, el elemento clave de la financiación que precede a la recuperación de la actividad económica es la aceleración de las nuevas operaciones de crédito, no la variación en los saldos vivos (éstos se encuentran afectados por el necesario proceso de desapalancamiento que supone un elevado nivel de amortizaciones). El crédito nuevo crece ya en las operaciones ligadas a empresas y al gasto en consumo, factores fundamentales para consolidar la recuperación económica.

### **Incertidumbres que podrían frenar la recuperación**

En cualquier caso, existen todavía algunas incertidumbres que podrían frenar la recuperación, aunque con una menor probabilidad de convertirse en riesgos sistémicos que hace unos trimestres. En Europa es importante que el Banco Central Europeo sea consistente con el objetivo de inflación para la zona euro y aplique un esfuerzo simétrico ahora que las previsiones sitúan el crecimiento de los precios por debajo de la meta durante al menos 2014 y 2015. Una inflación baja en la zona euro hace más difícil el proceso de desapalancamiento y de ganancias de competitividad de la economía española.

A nivel doméstico, será importante valorar qué tanto de la recuperación se debe a una posible desviación del objetivo de déficit público en 2013, dado el inevitable proceso de consolidación fiscal que queda por delante. Si la aceleración en el crecimiento se ha dado a pesar de haber cumplido con la meta fiscal y con resultados de calidad por el lado de los ingresos o los gastos, la lectura sería muy positiva. Sin embargo, si se ha transferido una parte de la consolidación hacia 2014, este año será necesario un mayor esfuerzo fiscal.

Ante este entorno de riesgos menos sistémicos y expectativas de recuperación, es indispensable profundizar en las reformas. Los esfuerzos por mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas y aumentar la eficiencia de las administraciones, acabar la reestructuración bancaria y mejorar el funcionamiento del mercado laboral son en buena medida responsables de la recuperación y debería ser aliciente para impulsar nuevas medidas que consoliden, e incluso mejoren, la tendencia de crecimiento. Esta es la mejor receta para recuperar cuanto antes todo el empleo destruido.