

# Adiós recesión

JOSÉ CARLOS DÍEZ\*

CINCO DÍAS - 19/11/2009

Tras un año para olvidar, los datos de la contabilidad del tercer trimestre permiten anticipar que España ya ha salido de la recesión en el cuarto trimestre. Cuando conocimos la estimación preliminar con una caída del -0,3% nos alegramos de haber acertado el escenario que habíamos anticipado a finales de julio, pero cuando hemos conocido los datos desagregados nos han sorprendido gratamente.

Me contaban que un economista brasileño del FMI siempre que llegaba a un país para una misión, pedía los datos de balanza comercial. Si las exportaciones caían, llegaba a la conclusión de que la competitividad no iba bien y recomendaba una devaluación. Si eran las importaciones las que descendían llegaba a la conclusión de que la demanda interna estaba en recesión y recomendaba políticas fiscales expansivas.

Mirando nuestra contabilidad nacional, nuestras exportaciones de bienes se recuperan en V, con un crecimiento anualizado en el tercer trimestre próximo al 30% tras un crecimiento en el segundo del 7,5%. Estructuralmente nuestro purasangre necesita seguir liberalizando y eliminando barreras para incrementar su masa crítica de empresas exportadoras, pero la realidad está dejando en papel mojado los augurios krugmanianos sobre nuestra competitividad y nuestra necesidad de bajada de salarios nominales para compensar nuestra incapacidad para devaluar.

Tras seis trimestres consecutivos y con una caída acumulada próxima al 25%, nuestras importaciones de bienes han aumentado un 10% anualizado en el tercer trimestre, lo cual nos indica que la demanda interna está saliendo del hoyo de la recesión. El consumo prácticamente ha dejado de caer, tras una contracción próxima al 7% anualizado el trimestre anterior y la inversión en equipo, en contra de todo pronóstico, ha crecido próxima al 10% anualizado en el tercer trimestre.

Seguimos digiriendo nuestros excesos residenciales y la inversión en vivienda se contrajo un 20% anualizado y tuvo una contribución negativa en el producto interior bruto próxima a un punto porcentual anualizado, lo cual explica prácticamente todo nuestro diferencial de crecimiento trimestral con nuestros socios europeos.

Mirando al año 2010 y viendo la salida explosiva del comercio mundial, sólo se puede estar optimista con la recuperación alemana y tan sólo hay que hacer un pequeño cálculo de elasticidades para estar optimista con nuestras exportaciones de bienes y con el turismo germano el próximo año.

Este tirón de exportaciones obligará a algunas empresas a invertir pero el exceso de capacidad instalada ociosa y el fuerte impacto que ha tenido la crisis en los beneficios de 2009 mantendrá la cautela de nuestras empresas, aunque la contribución al PIB será positiva.

La clave será el comportamiento del consumo y, sobre todo, qué harán las familias con el ahorro acumulado. En 1993 la tasa de ahorro se dobló y en 1994 disminuyó tres puntos de renta disponible, siguiendo

fielmente las premisas de la teoría de la renta permanente de Milton Friedman.

La historia se repite y esperamos una bajada de la tasa de ahorro en 2010 que compense los efectos contractivos de la destrucción de empleo, que esperamos que finalice la próxima primavera, y del esperado y moderado repunte de los tipos del euríbor. El resultado es una estimación de consumo débil pero positiva y eso permitirá también que el PIB crezca próximo al 1% el próximo año.

La productividad aumentó de nuevo un 5% anualizada. Recientemente cenaba con el premio Nobel de Economía George Akerlof y le explicaba que nuestra renta por habitante ha superado el promedio europeo y nuestra productividad por ocupado también, por lo que "el futuro está en nuestras manos" y depende de nuestra ambición y nuestra capacidad para adaptarnos al nuevo entorno tanto en la política económica como en las decisiones de nuestras empresas y familias. Ánimo, nosotros también podemos.

**\*José Carlos Díez. Economista jefe de Intermoney**