Diálogo sobre
la economía española

Desaceleración económica: incertidumbres y claves

Este diálogo entre ***destacados economistas*** *se propone desentrañar las actuales dudas que existen alrededor de la economía española y examinar lo que es ya un consenso generalizado: que la* ***economía española*** *se encuentra en un* ***proceso de desaceleración****. Ello ha sido constatado recientemente por el* ***Banco de España****, que ha vuelto a rebajar las* ***previsiones de crecimiento*** *de nuestra economía para este año y para 2019. El objetivo es saber qué está pasando y en qué momento del* ***ciclo económico*** *estamos, valorar la posible respuesta de la* ***política económica*** *y ver qué podemos esperar en un futuro.*

MIGUEL MARÍN
Economista. Colaborador del área económica de FAES.

PEDRO ANTONIO MERINO
Economista. Director de Estudios de Repsol.

FERNANDO FERNÁNDEZ
Economista. Profesor del IE Business School.



De izquierda a derecha: Miguel Marín, Pedro Antonio Merino y Fernando Fernández.

■ **Miguel Marín.** Pedro Antonio, ¿qué le sucede a nuestra economía?, ¿dónde nos hemos dejado esas cinco décimas de previsión de crecimiento económico desde que empezó el año?, ¿cuál es tu visión al respecto?

■ **Pedro Antonio Merino.** Primero de todo, debemos ponernos en contexto y para ello es importante tener en cuenta la reciente revisión de las tasas de crecimiento de los últimos tres años realizada por el INE. Según esta actualización, en 2015 la economía española creció dos décimas más de lo calcu-



David Mudarra

lado inicialmente. Para 2016 y 2017, en cambio, la revisión es de una décima a la baja.

La economía española se ralentiza por razones lógicas –ahora ya no puede crecer al 4 o al 3,5%, seguramente un poco menos en la segunda parte del 2017–, pero es cierto que esta ralentización se vio acelerada en el último trimestre de 2017 como consecuencia del menor crecimiento económico derivado, fundamentalmente, de la caída en el consumo y la inversión en Cataluña. Esto se ha visto reflejado en los datos de contabilidad oficial de Cataluña del cuarto trimestre de 2017: más exportaciones, pero menos importaciones debido al descenso del consumo.

Los datos del primer trimestre de 2018 confirman la ralentización de la economía española, aunque con una ligera recuperación de los niveles de consumo respecto al trimestre anterior. Es decir, que aun creciendo a un ritmo de entre el 2,8 y el 3%, la economía española está suavemente desacelerándose. Recordemos que en 2015 había estado creciendo al 3,5%, y que esta desaceleración no se genera por ningún


David Mudarra

elemento estructural. Recordemos, no obstante, que en 2015 había estado creciendo al 3,5% y que la desaceleración no se debe a problemas estructurales de la propia economía, que no tiene déficit por cuenta corriente, ni problemas de financiación o de falta de empleo.

¿Qué ocurre entonces en el primer trimestre? Pues que se produce un efecto rebote: por una parte, falta de consumo en Cataluña, y por otra parte, crecimiento del empleo e inflación todavía no acelerada, que resultan en un aumento de los salarios reales y de la renta bruta de los españoles, lo que en conjunto sostiene el consumo. Seguimos, además, con tipos de interés muy bajos.

PEDRO ANTONIO MERINO

La ralentización se vio acelerada en el último trimestre del 2017 por un menor crecimiento económico, básicamente debido a la caída en el consumo y la inversión en Cataluña

¿Qué pasa luego en el segundo semestre? Que los datos muestran que la desaceleración tiene que ver con el consumo: hay menos empleo, más inflación y un menor crecimiento en términos reales de la renta bruta disponible y de los salarios reales, lo que hace que se modere el consumo. A ello se añade, además, el deterioro de los indicadores de confianza del consumo y del sector empresarial.

Esa desaceleración, que básicamente es del consumo y algo del sector exportador, la tenemos que corroborar con los datos del tercer trimestre. Los datos de coyuntura empiezan a dar señales, ya no en agosto con el famoso dato del aumento de desempleo y la caída del empleo, sino en junio y julio. Básicamente la tasa de crecimiento trimestral del empleo en España ha pasado desde un 0,8 o un 0,7 a menos de la mitad. Esa es la clave. Pero si trimestralizamos la tasa estaríamos hablando de un 0,3 o un 0,4, y de un crecimiento del empleo en el entorno del 2%.

Y si tomamos la tasa de crecimiento trimestral como la variable que en los últimos cinco años ha explicado mejor el PIB, entonces tendremos que la economía española en el tercer trimestre está creciendo ya al 2%. Luego la desaceleración viene desde el 3,5%, que vimos en 2015, a un 3%, que vimos en el 2017, y ahora llega a un 2%. Y esto se puede leer de dos formas: como que estamos todavía creciendo al 2% o como que ha habido una desaceleración del 50%.

■ **Fernando Fernández.** La situación es clara, como bien ha dicho Pedro Antonio, y responde en gran medida a factores externos: por una parte, se ha deteriorado el comercio internacional, y eso se nota claramente en las

exportaciones, y, por otra parte, el comportamiento del año turístico no ha estado a la altura de las expectativas debido, fundamentalmente, a la mejora de la situación en destinos alternativos.

A los factores externos, se añaden también los internos. En primer lugar, el deterioro de la situación política y económica en Cataluña tiene aspectos económicos indudables y así se refleja en los datos. En segundo lugar, el ritmo de creación de empleo ha disminuido a la mitad, y eso también tiene efectos económicos. Además, ha habido un cierto deterioro de los salarios reales producto de una inflación superior a la esperada. Todo esto nos genera un entorno de desaceleración económica no grave, pero sí significativo.

Dada la importante desaceleración registrada durante el segundo semestre, creo que cerrar el año con un crecimiento del 2,5% sería un buen cierre. Más aun teniendo en cuenta el difícil contexto en que nos encontramos, con señales internas de política económica que solo añaden incertidumbre a la situación.

Tenemos una alta incertidumbre regulatoria, una alta incertidumbre fiscal y una alta incertidumbre sobre el marco de las relaciones laborales. Es decir, tenemos un contexto que invita poco a la inversión, y eso, como también ha comentado Pedro Antonio, se está empezando a reflejar en los indicadores de confianza y en los datos de clima empresarial. Si la respuesta a esta situación pasa por una subida de impuestos, lo más probable es que se intensifique la desaceleración.

■ **Miguel Marín.** Entramos en la segunda parte de este diálogo: la valoración de la respuesta de política económica. Siendo conscientes de las restricciones que tenemos planteadas en el panorama político español a la hora de alcanzar consensos, es cierto que en los últimos años se ha notado un cierto "desacoplamiento" entre la economía y la política en España –en el fondo, llevamos desde 2013 sin hacer reformas y sin añadir información nueva al modelo económico, mientras la economía ha ido dócilmente llevada por el ciclo económico–. Sin embargo, ahora oímos a la ministra de Economía decir que es oportuno subir impuestos y hablar de una política fiscal que, hasta cierto punto, es novedosa, muy selectiva, dirigida fundamentalmente hacia sectores muy concretos, como las plataformas tecnológicas o los bancos. Fernando, ¿cómo valoras tú esta respuesta de la política económica?

■ **Fernando Fernández.** Bueno, creo que hay una situación externa real que se ha deteriorado, sin ninguna duda, y que nadie tiene la culpa del contexto político y económico. A esta realidad se añade la incertidumbre doméstica producto de una situación política extraña –o al menos compleja– a la que se pretende responder, básicamente, con subidas de impuestos que, además, se dirigen a sectores concretos. Yo les llamo impuestos "justicieros". Así, los bancos son malos, las petroleras son malas, los ricos son malos... y por tanto tienen que pagar más

Todo eso está muy bien, queda muy bien políticamente, pero tiene un im-

PEDRO ANTONIO MERINO

El querer gastar más es casi una señal política, una señal que dibuja una senda. Pero esta senda debe cumplir los requisitos del protocolo de déficit excesivo

pacto económico claro a través de la incertidumbre que se genera. Y a ello se añaden además las propuestas para cambiar marcos regulatorios en sectores tan importantes como el energético. Se ha anunciado la reforma en profundidad de todo el sector energético, pero no sabemos muy bien hacia dónde. Se habla de la transición energética como un gran objetivo, pero lo único que sabemos es que va a costar dinero al contribuyente –eso siempre ha sido así–. En este contexto es muy difícil que la actividad económica crezca.

Creo que no somos conscientes de que la política económica en el contexto de la Unión Monetaria es una política fundamentalmente micro. Es una política de atraer inversiones. Es una política de crear un marco fiscal, regulatorio, favorable a los ingresos. Y lo que estamos viendo es que todo eso se está desplazando. El objetivo fundamental parece ser una política económica supeditada a la política. Y eso no es bueno. Y quizá cuanto antes salgamos de este *impasse* en el que la política económica está a merced de la política, a merced de ganar las elecciones, antes podremos tener una política económica favorable, porque, en mi opinión, gran parte de estos anuncios no se van a materializar.

FERNANDO FERNÁNDEZ

La política económica ha definido como un objetivo básico aumentar el gasto público, lo cual en un contexto de desaceleración económica significa más impuestos

Pero sí es verdad que la gente –el inversor, el decisor–, piensa: bueno, cuando usted se aclare y sepa cuál va a ser el marco regulatorio me llama y entonces empezaremos a hablar de cosas serias. Entonces hablamos de inversión, de creación de empleo, etc. Pero mientras usted esté haciendo anuncios para conseguir determinados objetivos políticos, a mí no me busque que yo estoy dedicado a otras cosas.

■ **Miguel Marín.** Pedro, ¿en qué medida crees tú que la reducción del déficit debería ser el elemento central de la política económica de un gobierno en el momento del ciclo actual?

■ **Pedro Antonio Merino.** Creo que la diferencia de ir por una senda u otra es un mundo. Como dice Fernando, el querer gastar más es casi una señal política, una señal que dibuja una senda. Pero esta senda debe estar en el marco del cumplimiento de los requisitos del protocolo de déficit excesivo. Y cuando se mira la evolución reciente de la economía española, lo que se tiende a pensar es que cuanto antes pongamos la deuda en la senda de la sostenibilidad, antes seremos percibidos como distintos al resto de países que tienen problemas.

¿Qué estoy diciendo? Que mantener la senda actual, dada la situación de los ingresos, de la regla de gasto y del consumo público, nos diferencia de otros riesgos, lo que supone que nuestro tipo de interés a largo plazo –el tipo de interés soberano– sea menor. Y eso es buenísimo por varias razones: la primera, porque supone menores costes para el Estado, y la segunda, porque la percepción de nuestro riesgo-país disminuye –lo cual es positivo porque no hay riesgo de que las empresas se vean sometidas a una subida masiva de impuestos para financiar una situación de déficit–. Entonces, diría que la gestión que ha habido hasta ahora de esa senda ha permitido que España crezca, y si se prosigue por ella se va a seguir creciendo.

Pero ir por otra senda dependerá de cómo se haga. Lo que está claro es, como ha señalado Fernando, que si se va a hacer con muchos más impuestos, la literatura reciente nos dice que en el corto y medio plazo las subidas de impuestos desaceleran la economía.

FERNANDO FERNÁNDEZ

Tenemos un déficit público que es de los más altos de la Unión Europea y de la eurozona y que nos coloca claramente en una situación de especial fragilidad



J. M. de Torres

El problema de la economía española es que es muy sensible a las variaciones que se producen en el sector exterior, que hasta ahora contribuía positivamente al crecimiento y ahora lo hace de forma negativa. Por una parte, aunque las exportaciones se hayan frenado, siguen representando el 34% del PIB, lo que nos hace muy sensibles a cualquier pequeña variación. Por otra parte, somos también muy sensibles a las variaciones que se producen en el turismo. En este sentido, datos recientes demuestran que, aunque en 2017 el sector turístico crecía a un ritmo medio del 10% (así lo hizo durante seis meses), se ha registrado una desaceleración en algunas comunidades autónomas.

De otro lado, están las importaciones, que suelen aumentar conforme avanza el ciclo –los consumidores entienden que van a mantener el empleo y su renta y gastan en bienes de consumo duradero–. Esto se refleja en los datos de crédito al consumo de bienes duraderos y de otros bienes como los viajes. La gente joven está siendo muy viajera, tiene trabajo y además se endeuda para ir de viaje. Esas importaciones, que en episodios del ciclo anteriores crecían con unas elasticidades muy altas, siguen todavía creciendo –aunque con menores elasticidades– y continuarán haciéndolo, entre otras razones porque los niveles de empleo previos a la crisis prácticamente ya se han recuperado. El consumo de este tipo de personas va a seguir tirando de la importación.

Por otro lado, está la inversión, que tiene dos componentes: la residencial y la de bienes de equipo, que están en unos niveles de PIB muy bajos. La inversión en bienes de equipo, que es muy volátil, es la que ha estado creciendo en el último trimestre y ha aportado varias décimas al PIB. El peligro aquí reside en la incertidumbre regulatoria de la que hablábamos antes, que podría traducirse en una caída de la inversión en bienes de equipo.



David Mudarra

Esa es la duda que creo que veremos despejar en el tercer trimestre. Pero también hay que esperar a los datos de empleo de septiembre, porque la estacionalidad en el empleo en España ha ido cambiando, y el dato de agosto fue muy malo. Si lo estudiamos a fondo, fue malo porque lo fue el de julio, pero el de septiembre, que es el de 'la vuelta al cole', nos va a dar un *feeling* y una sensación real de qué es lo que está ocurriendo en el empleo.

MIGUEL MARÍN

Llevamos desde 2013 sin hacer ni una sola reforma y sin añadir información nueva al modelo económico mientras la economía ha ido dócilmente llevada por el ciclo económico

■ **Fernando Fernández.** Sí, sin duda, y veremos a ver en qué medida la industria está resintiéndose de esta moderación del crecimiento por las exportaciones. Veremos qué es lo que septiembre nos dice, porque julio y agosto han sido malos. Pero lo que me gustaría significar es que da la impresión de que la política económica ha definido como un objetivo básico aumentar el gasto público, lo que en un contexto de desaceleración económica significa más impuestos. Impuestos que, además, como decíamos antes, son "justicieros", impuestos a los "malos". Y esto, lo único a lo que conduce es a un agravamiento de la desaceleración. Esto es lo que me preocupa: que se trata de una política fiscal que tiene un objetivo "extraeconómico", político, que no responde a las circunstancias actuales.

■ **Miguel Marín.** Teniendo en cuenta que tenemos o podríamos llegar a tener una política fiscal –de hecho, ya la tenemos– que no se corresponde con las circunstancias actuales, la política monetaria, si hubiera una solo para España, sería distinta a la del Banco Central Europeo. Es decir, que no nos encaja el traje exactamente.

■ **Fernando Fernández.** Nos encaja para presupuestos expansivos.

■ **Miguel Marín.** Claro, nos encaja para presupuestos expansivos y para volver a cometer errores del pasado.

■ **Pedro Antonio Merino.** La inflación media del año pasado fue el 1,7 si mal no recuerdo...

■ **Fernando Fernández.** ¿Y eso justifica tipos negativos de interés? Porque se habla mucho de Estados Unidos y de cómo ha resuelto el problema bancario y de crecimiento, pero nunca ha tenido tipos negativos y tiene los tipos en el 2,5. Entonces, quizás esa respuesta en los tipos del ciclo económico tiene

mucho que ver también con la recuperación del sistema financiero y con la inflación. Pero este es otro debate.

■ **Miguel Marín.** Mi pregunta era sobre la previsión de futuro. ¿Qué podemos esperar del futuro? Llegamos a un momento del ciclo económico –pensemos en un ciclo normal– con una desaceleración después de unos años de crecimiento intenso, a pesar de desequilibrios como el empleo y el déficit. ¿Creéis reversible esta senda de crecimiento económico?, ¿merece la pena tratar de apoyar el crecimiento económico con política económica de corto plazo?, ¿o hay que empezar ya a prepararse para un periodo de "vacas flacas" y es mejor empezar a generar "colchones" en las cuentas públicas? Pero en general, ¿qué pensáis del futuro?, porque también importa mucho el sector exterior.

■ **Fernando Fernández.** Primero, la inercia es la que es y vamos a un contexto internacional claramente negativo para el crecimiento económico. Vamos a una ruptura que podemos discutir cuán profunda es, pero es una ruptura del comercio internacional. Y eso, obviamente, para un país que, como bien ha dicho Pedro Antonio, es muy sensible al comercio internacional porque las exportaciones representan el 34% del PIB, supondría un par de décimas seguro. En definitiva, que hay una inercia de menor crecimiento inevitable. Ahora bien, esa inercia no necesariamente tiene que traducirse en una recesión que se traslade al crecimiento, todo dependerá de los incentivos del mercado.

Segundo punto, El largo plazo no existe, es el resultado de la suma de miles de decisiones a corto de consumo, ahorro e inversión. Por eso la certidumbre es fundamental para garantizar la sostenibilidad. ¿Cuál es la vulnerabilidad que esta economía exhibe siempre al crecimiento económico? ¿Cuáles son los factores que han hecho que los periodos de recesión sean más largos de lo esperado? Pues tres que se mantienen todavía. En primer lugar, tenemos una importante fragilidad internacional, es decir, somos muy sensibles a los tipos de interés internacionales debido a nuestros niveles de endeudamiento exterior, todavía muy elevados y que, además, hemos hecho poco por reducir. En segundo lugar, tenemos un déficit público que puede parecer reducido, pero que en realidad está entre los más elevados de la Unión Europea y de la eurozona, lo que nos coloca en una situación de especial fragilidad. Y en tercer lugar, tenemos déficits de competitividad que todavía no hemos resuelto y que responden a las famosas reformas estructurales de las que todo el mundo habla. Y yo señalaría dos reformas que parecen metaeconómicas, pero que para mí son cruciales: la reforma de la justicia –tenemos una justicia que no funciona, y eso tiene costes económicos muy altos– y tenemos un sistema educativo manifiestamente mejorable. Y de todo eso no nos importa nada, porque lo que nos importa es subir los impuestos.

FERNANDO FERNÁNDEZ

Se habla de tener más impuestos específicos, para sectores concretos, con nombres y apellidos; impuestos "justicieros". Los bancos son malos, las petroleras son malas, los ricos son malos... y por tanto tienen que pagar más

■ **Pedro Antonio Merino.** Hay dos elementos adicionales a lo que ha dicho Fernando. El primero de ellos es

PEDRO ANTONIO MERINO

El ciclo se puede alargar si la política económica y la confianza de los agentes no transmiten la idea de que esto es insostenible

un elemento de pura coyuntura: el consumo, que se ha desacelerado fuertemente debido a la menor tasa de ahorro de las familias, que han estado "desahorrando" –aunque el empleo ha crecido, los salarios no han aumentado al ritmo que lo ha hecho la inflación, por lo que la riqueza ha aumentado, pero no la renta bruta disponible–. Si esos hogares miran hacia delante con confianza y hay empleo, y los salarios se mueven en línea con la productividad, que está aumentando, esa confianza revitalizaría el consumo y esto traería más inversiones.

Y ocurre que cuando se mira hacia delante nos damos cuenta de que, en los temas de cotización a la Seguridad Social, hay señales de que los empresarios están pensando las contrataciones y los salarios porque hay mucha incertidumbre. Ese es un tema clave. Y luego están los hogares, que tienen que tomar sus decisiones de consumo en función de su renta disponible, y si no lo tienen claro pueden esperar a ver por dónde va a ir la situación. Y ahí es cuando hablamos de desaceleración.

Pero, en condiciones normales, a diferencia de los problemas estructurales señalados por Fernando, solo hay dos elementos que paran la economía, y no se dan todavía en España, que son: que el resto del mundo te deje de financiar (otra cosa será cuando suban los tipos de interés), y eso no ocurre porque España todavía no tiene un problema de déficit por cuenta corriente (hemos estado creciendo tres años en media al 3% y tenido superávit por cuenta corriente). ¿Por qué? Porque el consumo y la inversión son más bajos de lo que hemos tenido anteriormente. Y dos, es verdad que la deuda es muy alta –ahora han salido los datos del movimiento exterior con el resto del mundo–, pero no aumenta.

Entonces, la percepción desde fuera es la de que 'ustedes son sostenibles siempre y cuando no se vuelvan insostenibles'. Esa es la discusión. No hay elementos para que no crezcamos más, si nosotros transmitimos a los ciudadanos, a las empresas y al resto del mundo que somos sostenibles.

Los ciclos –y aquí se va a enfadar conmigo Fernando– y el concepto del *output gap* no sirven para nada si uno no es un buen economista. ¿Qué significa esto? En 2006, el Fondo Monetario Internacional decía que el *output gap* era negativo –esto es, que la economía estaba creciendo por debajo de su potencial–. Diez años después, nos dice lo contrario: que en los años 2006 y 2007 la economía mundial estaba recalentada. En realidad, no podemos saber si esto es cierto.

Sabemos que, eliminando las recesiones anormales, la duración media de los ciclos expansivos es muy larga, tanto de la economía mundial como de la americana, pero cuando se sale de una crisis financiera de diez años que ha tenido efectos tan nefastos, el período de expansión podría durar mucho más.

Entonces a mí me da la sensación de que se está desacelerando la economía española, y que tenemos que transmitir que nuestra economía es sostenible. ¿Que los factores y



David Mudarra

las circunstancias internacionales son malos?, pues sí, son peores de lo que eran, pero nadie ha revisado la previsión para 2019. Y salvo que el Brexit suponga un *shock* muy fuerte, solo se ha caído la previsión unas décimas en China, en la India, Argentina y Turquía, pero ha subido la de EE.UU. Entonces, en 2018 y 2019 estaremos todavía con muchas amenazas, pero en una situación confortable. Yo creo que el ciclo se puede alargar si la política económica y la confianza de los agentes no transmiten la idea de que esto es insostenible. ¿Qué ocurre en Italia? Pues que no crecen.

■ **Fernando Fernández.** La política económica es como la vida misma: hay cosas que podemos controlar y otras que no. Todo lo que no controlamos son datos, y el ciclo económico exterior lo es. La capacidad del Gobierno español para influir en él es muy limitada, pero sí puede y debe actuar preventivamente para evitar sus consecuencias negativas en la economía española. Sobre ese dato hay que construir una política económica que genere confianza de cara al crecimiento en un contexto de desaceleración.

FERNANDO FERNÁNDEZ

Tenemos una alta incertidumbre regulatoria, una alta incertidumbre fiscal, una alta incertidumbre sobre el marco de las relaciones laborales

Lo que estamos viendo de una forma más o menos clara es que, de materializarse los pro-

PEDRO ANTONIO MERINO

Solo hay dos elementos que paran la economía, y no se dan todavía en España: que el resto del mundo te deje de financiar y que crezca más la deuda

yectos que el Gobierno está anunciando, vamos a tener un marco de relaciones laborales que va a hacer más difícil y más caro contratar, y por tanto vamos a tener menos crecimiento del empleo. Que estamos en un marco fiscal que va a lesionar la inversión, el ahorro, y por tanto la capacidad de generar inversión, que va a lesionar gran parte de los rendimientos de las empresas y por tanto va a hacer menos atractiva la inversión en España. Un marco fiscal que, además, va a gravar fundamentalmente la generación de ahorro y la capacidad de crecimiento. Y en el marco de las pensiones, hemos decidido mantener la generosidad del sistema de pensiones español claramente por encima de la Unión Europea, a costa de una transferencia brutal de rentas de la gente joven a la gente mayor, y esa transferencia significa menos crecimiento.

Por decirlo claramente, tenemos unos anuncios de política económica que apuntan a un escenario de menos crecimiento económico. ¿Y en cuánto se va a materializar? Bueno, dependerá de en qué medida estos



J. M. de Torres

anuncios son "globos sonda" con un mero impacto electoral, y que no tendrán consecuencias prácticas, o son realmente proyectos de gobierno que se van a traducir en leyes y en pérdidas de empleo para la economía.

■ **Pedro Antonio Merino.** De todas maneras, la economía tiene mucha inercia, entonces digamos que vamos a ver unas señales económicas que nos van a indicar hacia dónde va...

■ **Fernando Fernández.** Sí, pero vamos a un escenario de entorno al 2,5% este año y del 2% el año que viene y a poco que nos descuidemos y hagamos algo mal, iremos peor.



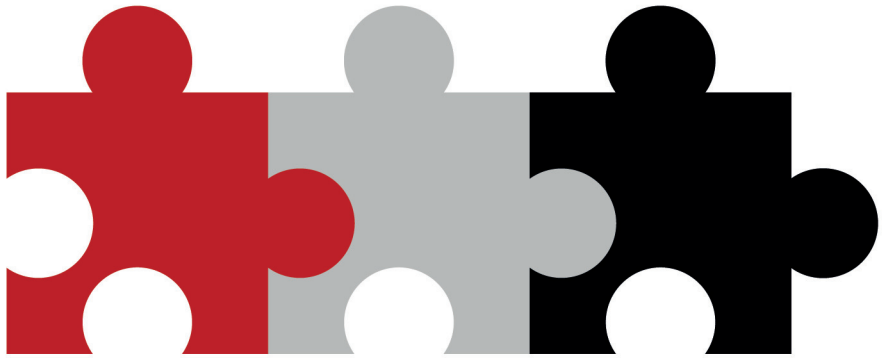
■ **Miguel Marín.** Seguimos viviendo de una inercia de un ciclo económico que se está prolongando en el tiempo, lo que tampoco es inusual, y de alguna forma no se dan las condiciones que se daban en los años 2009, 2010, 2012, para que haya una parada repentina (*sudden stop*) de la economía española. Está Trump..., parece también que el efecto de las subidas de tipos de interés se empieza a descontar..., o la gente se empieza a acostumbrar ya a una nueva política monetaria. Y sí que existe una capacidad desde el punto de vista de la política económica para tratar de, si no provocar un viraje en el ciclo económico, poder alargarlo y poder de alguna forma sortearlo. Nos quedamos con esta conclusión y os doy las gracias por acompañarnos en este diálogo. ■

FERNANDO FERNÁNDEZ

Este gobierno ha anunciado que vamos a tener un marco de relaciones laborales que va a hacer más difícil y más caro contratar, y por tanto vamos a tener menos crecimiento del empleo

PALABRAS CLAVE

España ● Economía ● Desaceleración ● Política económica ● Crecimiento económico ● Consumo ● Empleo ● Inflación



ZONA **AMIGOS** DE

arce | ASOCIACIÓN DE **REVISTAS CULTURALES** DE ESPAÑA

Los proyectos culturales que representan nuestras revistas necesitan de la conversación y complicidad directa con los lectores. La cultura precisa generar redes de simpatía y apoyo. Queremos involucrar a otros protagonistas del encuentro cultural que se sitúan al otro lado de la creación, a las personas y a los colectivos, para reactivar su papel, porque la cultura es también un proyecto de participación.

Hazte amigo de ARCE y comienza a compartir con nosotros el amplio territorio cultural que queremos construir. Te esperamos con un regalo de bienvenida.

Hazte amigo en:
www.revistasculturales.com/amigos-arce