

Luces y sombras

Desde 1994 hasta 2005, ha crecido al 3,4 por ciento anual, en promedio, tasa especialmente alta cuando se compara con el 2,05 por ciento de la Zona Euro (ZE) y el 2,20 por ciento de la Unión Europea (UE). Este mayor crecimiento económico que la UE, unido a un crecimiento demográfico promedio similar, ha permitido que la convergencia real del PIB por habitante español, en paridades de poder de compra, haya sido muy rápida y hoy estemos ya en el 92 por ciento de la media de la UE 15 y en el 98 por ciento de la media de la UE 25. Además, parece mantener una cierta inercia ya que el consenso de los analistas y los organismos internacionales es que la economía española va a seguir creciendo al 3,2 por ciento este año y muy cerca del 3,0 por ciento el que viene. Tasa de crecimiento que resulta especialmente paradójica cuando el precio del petróleo se ha multiplicado por seis entre 1999 y 2006 ya que parece no habernos afectado. Esta tasa de crecimiento y la convergencia alcanzada son las dos luces más potentes en la economía española y debemos sentirnos muy satisfechos de ellas. Ahora bien, hay luces que pueden ser cegadoras e impedirnos ver las sombras que, por otro lado, muestran la composición de nuestro crecimiento.

Convergencia del PIB

Primera, esta convergencia del PIB por habitante ha estado sostenida básicamente por el crecimiento del empleo ya que el de la productividad ha sido negativo durante este largo período. Hemos pasado de un extremo a otro. Desde 1978 hasta 1994 el mayor factor de crecimiento era la productividad mientras que el empleo crecía muy lentamente y desde 1994 estamos en el extremo contrario, cuando lo óptimo es que crezcan ambos al mismo tiempo, como ha ocurrido en EEUU y en Irlanda, por poner dos ejemplos de éxito en el mismo período. Lógicamente, si los mercados de factores de producción fueran flexibles, los aumentos de productividad permiten que el coste por unidad de producción sea menor, que las empresas sean más competitivas, que vendan más y por tanto que aumenten su capacidad de producción, su empleo y sus salarios.

Pues bien, nunca hemos llegado a conseguirlo y hoy nuestra diferencia de PIB por habitante respecto a EEUU, que es de unos 40 puntos porcentuales, se debe, en un 40 por ciento, a que trabajamos 15 personas menos de cada cien en edad de trabajar y a que trabajamos unas 60 horas menos al año y, en un 60 por ciento, a que tenemos una productividad por hora trabajada casi 20 puntos porcentuales más baja. Pero no hay que perder la esperanza, ya que, por fin, la inversión en bienes de equipo está disparada aunque no sabemos por cuánto tiempo, mientras que la inversión en construc-



Guillermo de la Dehesa

Presidente del CEPR, Centre for Economic Policy Research

La economía española ha experimentado, desde su última recesión en 1993, uno de los periodos más largos de mayor y más sostenido crecimiento de su historia.

ción comienza a desacelerarse ligeramente, lo que va a tener su efecto posterior y positivo sobre la productividad. De hecho, la productividad está empezando por fin a remontar ligeramente (0,4 por ciento) tras el largo período de letargo, mientras que el empleo sigue creciendo, según la EPA, al 4,9 por ciento, ambos en el primer trimestre de este año 2006.

En todo caso, volver a conseguir un aumento sustancial de la productividad, tras tantos años sin crecimiento aparente, es una tarea de largo plazo que va a costar un enorme esfuerzo, a pesar de ser urgente ya que aumentar la utilización del trabajo va siendo cada vez más difícil por el envejecimiento de nuestra población en edad de trabajar. Los datos avalan la dificultad de esta tarea: Mientras que nuestro PIB por habitante está en el 92 por ciento del promedio de la UE 15, nuestra productividad total de los factores está en el 85 por ciento de dicha media, nuestro stock de capital humano sólo representa el 87 por ciento, el gasto en educación el 82 por ciento, la población con educación secundaria o superior el 71 por ciento, la formación de la población entre 18 y 28 años el 51 por ciento, el stock de capital tecnológico el 45 por ciento, el gasto en I+D el 55 por ciento y el gas-

to por habitante en las nuevas tecnologías del 70 por ciento respectivamente del promedio de la UE.

Segunda, el factor clave durante este período para alcanzar esta tasa tan elevada y sostenida de crecimiento ha sido sin duda, la entrada de España en la segunda etapa de la integración monetaria Europea (en 1994) y finalmente en la Unión Monetaria (en 1998), ya que ha permitido acabar con una amarga historia de devaluaciones de la peseta, de elevada inflación y de altos tipos de interés. A partir de que los mercados descontaron nuestra entrada, los tipos de interés cayeron a niveles mínimos históricos, el euro se ha convertido en nuestro escudo protector contra los choques externos y las expectativas inflacionistas son más bajas que nunca.

Además, la política monetaria única del BCE ha dado a la economía española un impulso extraordinario (pero ya excesivo) puesto que esta orientada por la inflación armonizada de la ZE, ponderada por el peso relativo de cada país en su PIB total. La política monetaria ha estado por tanto determinada por el enorme peso de los tres países grandes, de baja inflación y de bajo crecimiento (Alemania, Francia e Italia) y por tanto ha sido muy expansiva para un país como España de mayor

crecimiento y también mayor inflación, lo que ha hecho que los tipos reales de interés del euro hayan sido negativos, descontada la inflación española, durante casi toda la década. Dichos tipos negativos explican buena parte del auge del crédito, de la burbuja inmobiliaria y de la vivienda del elevado gasto en bienes de consumo duradero, del alto crecimiento de las importaciones de bienes de consumo y de manufacturas y también de nuestra menor tasa de ahorro familiar.

Demanda interna

Tercera, como consecuencia de todo lo anterior, la demanda interna ha sido la única fuente de crecimiento de la economía española, ya que el sector exterior ha contribuido negativamente al crecimiento durante casi todo el período, dado que nuestras importaciones de bienes y servicios han crecido más rápidamente que nuestras exportaciones (en 2005, las primeras crecieron tres veces más que las segundas). En consecuencia, nuestras exportaciones de bienes y servicios han perdido cuota de mercado en el total mundial cayendo del 2 por ciento al 1,6 por ciento y nuestras importaciones han aumentado la cuota de mercado en el mercado interno pasando del 20 al 25 por ciento. Parte del aumen-

to de dichas importaciones se debe al fuerte aumento de los precios del petróleo y sus derivados, parte a la mayor competencia derivada de la globalización y consiguiente caída del precio de las manufacturas importadas, parte al fuerte aumento de la población inmigrante y parte a la apreciación del euro en este último período. Resultado: un déficit por cuenta corriente del 85 por ciento del PIB casi dos puntos porcentuales más alto que el de EEUU.

Es un nivel preocupante, que no llega a ser muy peligroso por estar protegidos por el euro. Si, con este déficit externo, hoy estuviésemos fuera de la Unión Monetaria, tendríamos probablemente la peseta por los suelos, una inflación galopante, el Banco de España subiendo los tipos de intervención al 8-10 por ciento y una clasificación A-, en lugar de triple A. Como ejemplos de ambas situaciones, Portugal y Grecia tienen déficit externos incluso mayores que el nuestro, déficit presupuestarios muy elevados y un crecimiento más bajo que el nuestro y, a pesar de todo, se están financiando con diferenciales todavía muy bajos, mientras que Nueva Zelanda e Islandia, en mucha mejor situación económica, pero fuera del euro, están siendo sometidos a ataques especulativos y su coste de endeudamiento ha subido fuertemente.

España, por el contrario, tiene superávit presupuestario, mayores ingresos relativos por turismo y una mayor tasa de inversión en términos de PIB. Es decir, la mayor parte de nuestro déficit por cuenta corriente se invierte, ya que nuestra formación bruta de capital es la más elevada de la UE (29 por ciento del PIB). Sin embargo, todavía la mitad se sigue invirtiendo en construcción. Además, la inversión extranjera directa no compensa el déficit externo desde 1995, aunque las mayores inversiones españolas fuera generan dividendos y royalties crecientes. Finalmente, parece lógico que la fuerte convergencia de PIB por habitante española resulte en un aumento de la inversión y una caída del ahorro lo que por definición resulta en un mayor déficit por cuenta corriente.

Cambios rápidos

Cuando el BCE empiece a subir más rápidamente sus tipos de intervención, el panorama económico español puede cambiar con rapidez. Aunque va a poder mantener dicho déficit y financiarlo sin problemas todavía durante varios años, a la postre no será sostenible, y antes o después sufriremos una depreciación real de nuestro tipo de cambio (no a través de una imposible devaluación nominal del euro) sino a través de una caída de nuestros precios y costes relativos, especialmente frente a nuestro mayor mercado: el de la ZE, para reducirlo, ya que hemos acumulado ya frente a ella una inflación diferencial muy elevada.



La política monetaria única del Banco Central Europeo (BCE) ha dado a la economía española un impulso extraordinario.