

¿Sufrimiento o mejoría para España?

[Simon Tilford](#)



A pesar de una leve mejoría el país puede sufrir de manera exponencial. Radiografía de la situación económica española. Las claves para entender dónde está, hacia dónde se dirige y los retos.

La economía española lleva ocho trimestres consecutivos creciendo con una fuerza constante, está cobrando impulso y va mucho mejor que el resto de la unión monetaria. El crecimiento superó el 3% en el periodo entre mediados de 2014 y mediados de 2015. El empleo creció a un ritmo similar, y eso, unido a la subida de los salarios reales, reforzó el consumo. Las inversiones en maquinaria y equipamientos también aumentaron, a medida que se recuperó de manera gradual la confianza empresarial. Las cifras son buenas, pero son engañosas. Y no existen pruebas de que sean consecuencia de la austeridad, ni el resultado de las reformas estructurales.

El crecimiento económico tiende a ser más rápido en los países más pobres que en los más ricos, cuando los primeros adoptan las mejores prácticas y tecnologías de los segundos. El PIB per cápita español se aproximó al de los países más ricos de la Unión Europea durante los 15

años previos a 2008. Entonces, durante la crisis, la convergencia se invirtió y no empezó a recuperarse hasta el año pasado. La gran duda es si España puede aventajar al resto de la Eurozona lo bastante como para volver a lograr la convergencia. A pesar del optimismo actual sobre la economía española, hay motivos para pensar que el país seguirá siendo relativamente pobre.

La deuda

El primer motivo es la deuda y el lastre permanente que va a constituir para la economía de España. La deuda española es enorme, y los intentos de reducirla chocan con la baja inflación. Aunque la reducción de la inflación ha dado un impulso temporal al consumo durante los últimos años, es perjudicial para la economía. Hará que sea más difícil reducir la deuda, lo cual, a su vez, puede retraer las inversiones y el consumo. Esto, a su vez, detendrá el crecimiento y la inflación y, por consiguiente, el ritmo de desapalancamiento. Para aliviar la deuda, España necesita una inflación mucho mayor, pero no está claro que la vaya a tener a corto plazo: su economía tiene un gran exceso de capacidad y el desempleo va a seguir siendo elevado durante muchos años, con la consiguiente repercusión en los precios. El Banco Central Europeo (BCE) ha tolerado que la inflación caiga en la Eurozona muy por debajo de los objetivos durante mucho tiempo. Y en España, ésta está y va a seguir estando muy por debajo de la media de la zona euro. La economía española necesita un poderoso estímulo monetario para subir las expectativas inflacionarias, pero no lo va a tener.

Tipos de interés reales

Todo ello nos lleva al segundo motivo: unos tipos de interés reales demasiado altos. A pesar de su crecimiento actual, la economía española continúa deprimida y necesita unos tipos de interés reales negativos para sostener la recuperación del consumo y las inversiones. Por desgracia, estos tipos son y seguirán siendo demasiado altos. En una unión monetaria con un banco central común, el coste real del endeudamiento tiende a ser la mayor parte del tiempo demasiado alto o demasiado bajo para la mayoría de las regiones. Un tipo de interés común para la Eurozona significa que el coste real del endeudamiento es más alto para los países más débiles (con una inflación menor) y más bajo para los más fuertes (con una inflación mayor), por lo que el capital y la mano de obra cualificada se concentran en las regiones más ricas. Ocurre en todas las uniones monetarias. Pero, mientras que en Estados Unidos, Gran Bretaña o la propia España el efecto negativo se amortigua por las transferencias de uno u otro tipo entre las regiones o los Estados que forman parte de esa unión, en la zona euro no existen mecanismos equivalentes. Además, España tiene poco margen para aplicar un estímulo fiscal que compense el efecto depresivo de los tipos de interés altos. Las normas de la unión

monetaria lo impiden y, aunque no lo hicieran, el volumen del déficit del país y el rápido aumento de la deuda pública en relación con el PIB dejaría poco espacio para el estímulo.

Productividad

España necesita un aumento mucho mayor de la productividad para que su nivel de vida pueda converger con los de otros países más ricos de la UE. Para tener más productividad hacen falta capital y mano de obra, pero también un uso eficiente de ambas cosas: la llamada productividad total de los factores. El elevado coste real del endeudamiento, el volumen de la deuda y el débil consumo amenazan con lastrar las inversiones. Y nada indica que esas inversiones estén pasando de la producción de menor valor a la de más valor añadido, con las mejoras de productividad que eso supone. Muchos de los puestos de trabajo creados en los últimos años están mal remunerados en el sector servicios, sobre todo en el turismo. Sigue habiendo muchos jóvenes españoles bien formados que se van al extranjero en busca de trabajo. Si esos trabajadores acaban por volver a su país, puede que la repercusión a largo plazo en la productividad sea limitada o incluso positiva, dependiendo de las habilidades y la experiencia que hayan acumulado fuera. Ahora bien, si los que ahora están yéndose a otros países se quedan allí, la economía española sufrirá un daño permanente. Las autoridades españolas tuvieron la prudencia de proteger el sector educativo de las peores consecuencias de la austeridad, pero el gasto en ese ámbito sigue estando muy por debajo de la media de la Unión en relación con el PIB; en la UE de 15, sólo Grecia e Italia gastan menos. El enorme número de parados -muchos de ellos de larga duración- ha hecho mella en la base laboral de España: los trabajadores que están fuera del mercado pierden rápidamente sus habilidades, y los estudios muestran que, cuanto más están sin empleo, más tardan en recuperarlas.

Demografía

La inmigración neta en España creció mucho en los años anteriores a la crisis, cuando llegaron grandes números de personas procedentes de América Latina, el Norte de África y otros países de la UE, atraídos por la cantidad de puestos de trabajo en el sector de la construcción, entonces en pleno auge. Al mismo tiempo, el país estaba beneficiándose todavía de las tasas de natalidad relativamente sólidas de los 80. En los últimos años, la llegada de inmigrantes ha descendido de forma radical y la salida de personas se ha disparado, por lo que ha vuelto a ser un país de emigración neta. Por supuesto, el número de emigrantes que salen se reducirá a medida que el mercado laboral se recupere, pero no hay muchos motivos para pensar que va a volver la inmigración a gran escala. La combinación de una de las tasas de natalidad más bajas del mundo con la emigración neta va a hacer que la población en edad laboral disminuya a toda velocidad. Quizá no parezca un problema serio para un país que tiene tanto desempleo, pero

los Estados en los que se reduce la fuerza laboral tienden a sufrir bajas tasas de crecimiento económico.

Construcción

El auge en el sector de la construcción fue uno de los principales factores del rápido crecimiento económico en España antes de la crisis, y dejó en herencia una larga y desagradable resaca. En 2006, la construcción representaba casi el 12% del PIB, frente a más o menos la mitad de ese porcentaje en Francia y Reino Unido. En años recientes, la actividad del sector ha caído al 5-6% del PIB. Aunque da la impresión de que ha tocado fondo, no existen muchos motivos para prever otra cosa que el estancamiento, dadas las características demográficas españolas. Existe aún un gran número de viviendas vacías; se están demoliendo algunas, pero muchas seguirán siendo un lastre para el mercado. El gasto en infraestructuras también seguirá siendo bajo, en parte como consecuencia de las presiones fiscales que sufre el Gobierno español, pero también porque las infraestructuras físicas del país están en buen estado, gracias a las fuertes inversiones realizadas durante los veinte años anteriores a la crisis.

Exportaciones

Para que las exportaciones tengan un crecimiento robusto, las empresas españolas tendrán que mejorar su valor. Por desgracia, no parece que sea el caso. El comportamiento de las exportaciones españolas desde los peores momentos de la crisis ha dependido de sectores de escaso valor añadido, como el combustible y los alimentos. El aumento de las exportaciones fue en parte resultado de la contención de los costes salariales, pero también de que se exportaban combustibles y otras materias que no tenían consumo local debido a la caída de la demanda interna. Este modelo no es sostenible: España no puede competir sólo gracias a los bajos costes laborales, y las exportaciones de combustibles y materias primas disminuirán a medida que haya más consumo local de la producción nacional, por lo que quedará al descubierto la debilidad de base de la balanza exterior española. Aunque la demanda interna sigue siendo un 12% inferior a los niveles anteriores a la crisis y los precios del petróleo están bajos, el saldo de cuenta corriente de España es positivo por muy poco. Esto hace pensar que el cierre del déficit exterior ha sido una cuestión cíclica y no estructural, y que incluso una recuperación modesta de la demanda interna hará que las importaciones crezcan más que las exportaciones, con lo que el déficit reaparecerá.

Esa situación es un problema por varias razones. Si la demanda interna se retrae por una deuda elevada, el empeoramiento de las condiciones demográficas y la austeridad fiscal, serán necesarias unas exportaciones netas positivas para que la economía española experimente un crecimiento robusto. En segundo lugar, la posición acreedora neta de España frente al exterior

(la diferencia entre los activos y los pasivos españoles en el extranjero) ya es muy negativa. Más déficits de cuenta corriente harían que se endeudara cada vez más con el resto del mundo, y esa es una situación poco propicia para un país que está envejeciendo a toda velocidad.

La próxima crisis

El último motivo para ser escépticos sobre las posibilidades de convergencia de España es que la próxima crisis será dolorosa para el país. Hay demasiados responsables políticos en la Eurozona que confunden una modesta mejoría cíclica, después de una recesión terrible, con algo más de fondo. Da la impresión de que los ciclos económicos son cada vez más breves y las crisis, más profundas. Las causas de ello son complicadas, pero entre los factores parecen estar la globalización y los vínculos financieros entre unos países y otros, cada vez más complejos. Nadie sabe cuánto durará este ciclo en la zona euro, pero seguramente ya está cubierto en parte. Es probable que España entre en la nueva crisis apenas recuperada de la recesión anterior, con un gran endeudamiento del sector público y el privado y un desempleo muy superior al de antes de la crisis. Y, sobre todo, dispondrá de pocos instrumentos políticos para combatir un nuevo debilitamiento de la demanda interna.

No hay muchos motivos para pensar que la mejoría actual va a tener la fuerza suficiente para reparar los daños causados por la crisis. El PIB real podría crecer un 3% este año y tal vez un 2,5% el que viene (suponiendo que la Eurozona no vuelva a caer en una crisis total). Pero eso no bastará para que la deuda (pública y privada) sea sostenible, entre otras cosas porque la inflación seguirá siendo muy baja por la escasa actividad de la economía española. Dado que la zona euro tiene un mal panorama y una inflación también baja, no parece que el BCE suba los tipos de interés respecto a su nivel actual, casi cero, antes de que llegue la próxima crisis. De modo que la economía española no podrá beneficiarse de ningún recorte de los tipos de interés para contrarrestarla. El Banco Central Europeo debería poder recurrir más a la expansión cuantitativa, pero quizá sus efectos se hayan agotado ya para entonces. Y las autoridades españolas tendrán escaso margen para aplicar estímulos fiscales para contrarrestar la debilidad de la demanda en el sector privado. La responsabilidad de apuntalar a los bancos españoles recaerá sobre todo en su Gobierno, sujeto a limitaciones fiscales. Los inversores serán plenamente conscientes de que el impago de la deuda soberana podría desembocar en una crisis bancaria como la de Grecia.

Probablemente, España llegará a la próxima recesión con un nivel de vida todavía inferior al de antes de la crisis y un fuerte respaldo a los partidos populistas. Es posible que el espectro de la inestabilidad política, tanto en España como en otros países, sirva de catalizador para la

reforma de la Eurozona y deje paso a políticas macroeconómicas más orientadas hacia el crecimiento. Pero también es posible que no sea así.

España no es ningún modelo de las virtudes de la austeridad fiscal y las reformas estructurales. Su reciente crecimiento es menos impresionante de lo que parece a primera vista, y debe mucho a una flexibilización de las políticas monetarias y fiscales y un impulso (temporal) del consumo gracias a una inflación más baja. No parece que las reformas estructurales estén empujando a las empresas a buscar productos de más valor. La fortaleza relativa de las exportaciones españolas es, en gran parte, resultado de la contención de los costes y el fuerte aumento de las exportaciones de combustible, materias primas y alimentos, una tendencia que en algunos casos se invertirá cuando aumente la demanda interna. El inconveniente de contener los costes ha sido un PIB nominal estancado y, por tanto, poco desapalancamiento: España sigue siendo una economía muy endeudada. Se enfrenta a un reto temible, el de intentar mejorar la productividad en un clima de baja inflación persistente, alto nivel de endeudamiento interno y externo, políticas macroeconómicas restrictivas y graves problemas demográficos. Si no hay otra gran crisis en la Eurozona, el país debería recuperarse de forma gradual. Pero es difícil que vaya a prosperar y que su nivel de vida vaya a aproximarse al de los miembros más ricos de la zona euro, al menos sin reformas sustanciales en la unión monetaria. Sin unas políticas macroeconómicas mucho más centradas en el crecimiento y unas transferencias fiscales que compensen a los miembros más pobres del club las consecuencias de que el capital y la mano de obra cualificada se concentren en los países ricos, a España le aguarda mucho más sufrimiento.

Traducción de María Luisa Rodríguez Tapia

El artículo original ha sido publicado en [CER](#).

Fecha de creación

20 octubre, 2015