

Introducción

Es al término de este año 2012 cuando se revela la oportunidad de hacer un balance sobre el comportamiento de la economía española desde su integración en las instituciones europeas. Ha transcurrido un cuarto de siglo desde aquella adhesión, pero un lustro desde la emergencia de la crisis económica y financiera en las economías avanzadas que está afectando de forma diferencial a la española. Esta crisis, la más severa en muchas décadas, constituye la más seria amenaza de erosión de parte de lo conseguido en ese período no sólo por la economía española, sino por las propias instituciones europeas. Es por ello que el análisis del comportamiento de la economía española en esos años, aunque tenga su término en 2012, deberá detenerse en la consideración diferencial de lo ocurrido a partir de 2007, el año en el que los sistemas financieros de las economías más avanzadas desencadenan las amenazas más serias a la prosperidad global desde la Gran Depresión.

1. El balance en 2007

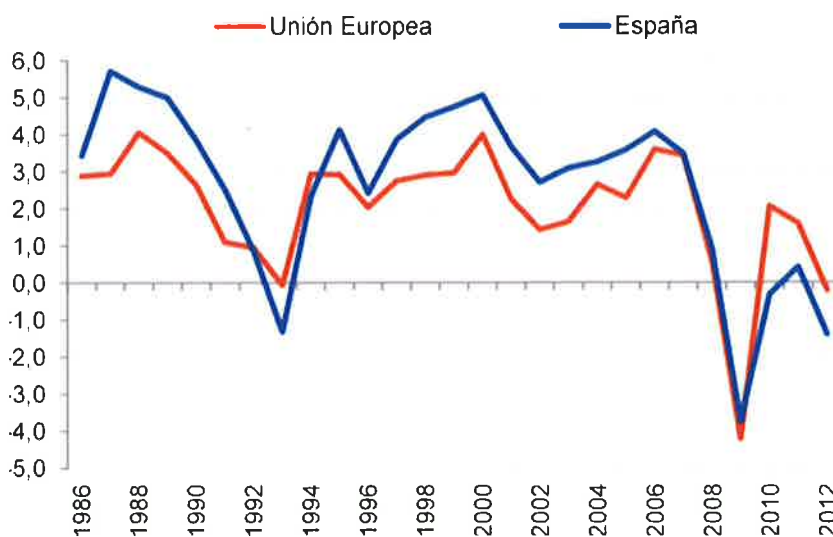
La economía española culminaba en 2007 una de las etapas de crecimiento más intenso y sostenido de su historia. Los exponentes más destacados al respecto son, además de la intensidad del crecimiento económico, la creación de empleo y los saldos favorables de las finanzas públicas. En ese año la española era la 5ª mayor economía de la Unión Europea (UE), su PIB representaba el 8,5% del conjunto; su producción de bienes y servicios había crecido un promedio del 3,5% en esa década (gráfico 1), 1,5 puntos porcentuales por encima de la media de la eurozona.

El crecimiento alcanzado en el año de la emergencia de la crisis financiera fue del 3,6%. En ese año de 2007 la tasa de paro española se igualaba por fin a la europea, en el 8,5%, desde el 20% alcanzado en 1994. De hecho, la economía española había sido la principal creadora de empleo de la UE en el lustro anterior y la mayor absorbente de flujos migratorios.

La situación de las finanzas públicas, por su parte, no advertía de problemas alarmantes. Gracias a incrementos importantes en la recaudación tributaria, las cuentas de las administraciones públicas estaban entre las más saneadas de la UE en 2007: existía un superávit presupuestario del 2,1% del PIB y la deuda pública total era también de las más bajas de la UE, del 36% del PIB. De la prima de riesgo, situada por debajo de los 80 puntos básicos, apenas se hablaba entonces. En realidad, el favorable contraste internacional de la situación de la economía española era tanto más acusado cuanto que en el conjunto de las economías de la OCDE, en 2007, antes de que se manifestaran las consecuencias de la crisis, el ratio de deuda pública sobre el PIB estaba en niveles máximos desde la Segunda Guerra Mundial.

En la consecución de esos registros favorables, el entorno internacional fue un cómplice destacado. La economía mundial, de forma particular el conjunto de las avanzadas, estuvo presidida por una larga fase de estabilidad, merecedora de esa calificación de «Gran Moderación»: baja inflación, crecimiento estable y desempleo decreciente. Con todo, la severidad diferencial con que la crisis de 2007 se particularizó en la eurozona tuvo en la economía española uno de sus exponentes más representativos. A un ritmo sin precedentes se irían deteriorando esos registros macroeconómicos favorables y, en síntesis, el bienestar de los españoles.

GRÁFICO 1: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB ESPAÑA Y UE, 1986-2012
(VARIACIÓN ANUAL, PRECIOS CONSTANTES, %) (*) UE-27



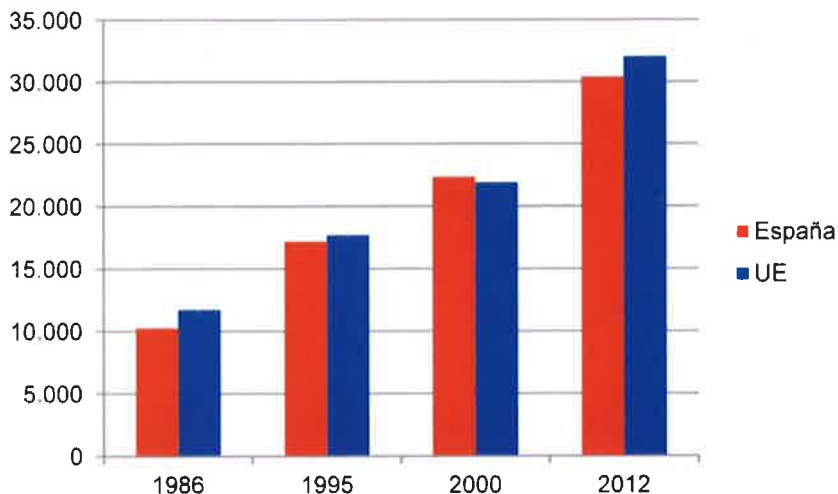
Fuente: Afi, FMI

2. Las principales transformaciones a partir de 1986

La economía española concluye en 1986, el mismo año en que se incorpora a las instituciones europeas, una de sus más serias crisis, la comprendida entre 1974 y 1985. En esos años tuvo lugar un serio retroceso en la convergencia real, en los niveles de renta por habitante comparados con los europeos (gráfico 2). Fue precisamente en 1974 cuando finalizó una fase ciertamente destacada de crecimiento económico y de la renta por habitante, en la que la española aprovechó igualmente la expansión de la economía mundial.

GRÁFICO 2: PIB POR HABITANTE VS UE 1986-2012

PIB POR HABITANTE (USD CORRIENTES, PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO) (*) UE-27



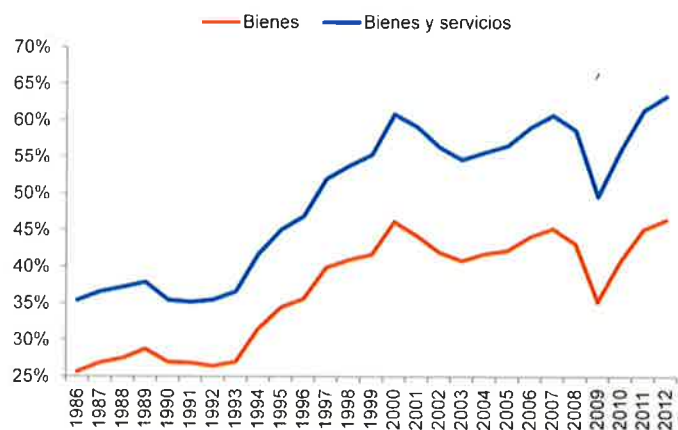
Fuente: Afi, FMI

Apertura al exterior

La adhesión a las instituciones europeas constituyó el imperativo más vinculante en la aceleración del proceso de homologación estructural de la economía española con las de nuestro entorno. La necesaria adaptación previa sienta las bases de cambios de gran significación en la estructura económica. Por otro lado, la satisfacción de las condiciones de entrada favoreció la recepción de fondos comunitarios (fondos estructurales, de cohesión, de política agrícola y del fondo social europeo) en cuantía significativa, que contribuyeron de forma decisiva a la modernización económica así como a la disposición de instituciones propias de las economías avanzadas.

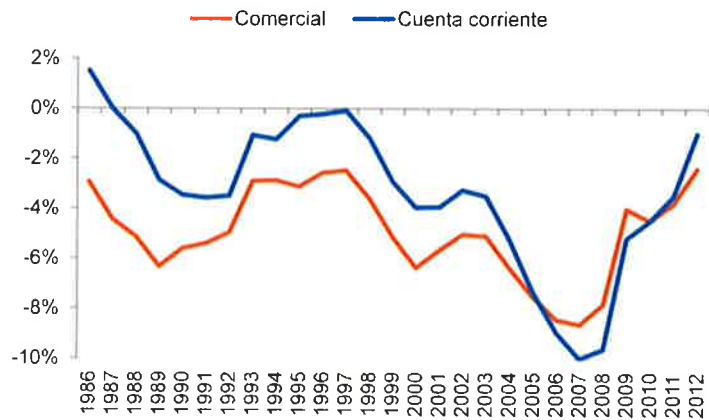
El impulso más importante de esa transformación que se inicia al mismo tiempo que la adhesión a la UE es la aceleración de la apertura de la economía al exterior (gráfico 3), la eliminación de obstáculos a la libre movilidad internacional de bienes, servicios y capitales. De esta forma, la economía española acelera su exposición a la competencia europea, y con ello también se manifiestan las limitaciones competitivas de la mayoría de nuestras empresas. El resultado no puede ser otro que la generación de un creciente déficit comercial (gráfico 4). La entrada en vigor del mercado único en 1993 desmantela completamente todo tipo de barreras comerciales y se traduce en un peso creciente de los flujos de comercio en el PIB español. Un año antes se habían eliminado todas las restricciones a la movilidad de los capitales, no sólo con Europa. Como lógica anticipación de las ventajas de localización de una economía altamente integrada en Europa, y con costes todavía relativamente bajos, los flujos de inversiones extranjeras directas hacia España se intensificaron notablemente. También algunas grandes empresas españolas aceleran su internacionalización, ampliando su diversificación geográfica a destinos europeos desde los canalizados mayoritariamente hacia América Latina que lideraron ese proceso a finales de los ochenta.

GRÁFICO 3: TASA DE APERTURA COMERCIAL DE ESPAÑA
(VALOR DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN % DEL PIB)



Fuente: Afi, INE

GRÁFICO 4: BALANZA COMERCIAL Y POR CUENTA CORRIENTE DE ESPAÑA (SALDOS, % DEL PIB)

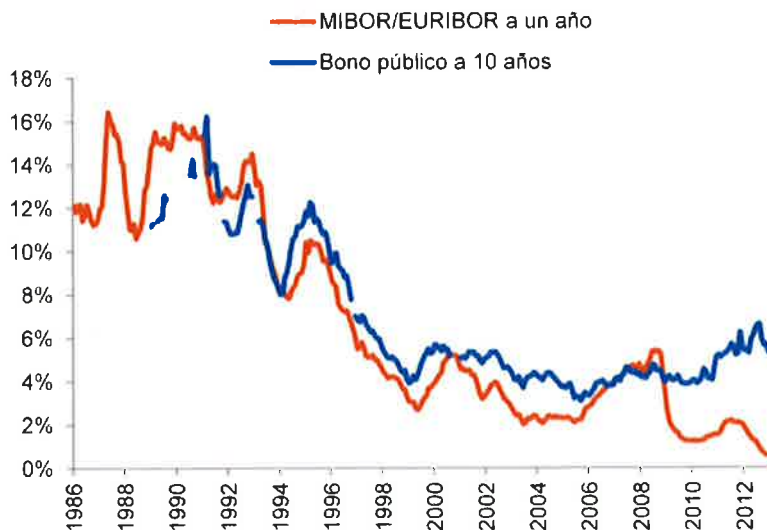


Fuente: Afi, INE

El menor riesgo que pasaba a exhibir una economía altamente comprometida con la dinámica de fortalecimiento de la integración europea también se tradujo en mayores posibilidades de apelación al crédito internacional, en condiciones de coste y vencimiento cada día más favorables (gráfico 5). Este acceso a los mercados de financiación internacional sería todavía más atractivo a medida que fue cobrando virtualidad el horizonte de transición a la unión monetaria. Es precisamente en el inicio de la crisis actual, cuando esos mercados mayoristas donde captaban recursos los bancos españoles quedaron prácticamente bloqueados, cuando

el montante de la deuda externa acumulada en esos años pesa de forma significativa sobre las posibilidades de recuperación de la economía. Es, en definitiva, la más adversa manifestación de la elevada integración financiera internacional alcanzada por la economía española en ese periodo.

GRÁFICO 5: TASAS DE INTERÉS A CORTO Y A LARGO PLAZO 1986-2012
TIPOS DE INTERÉS A CORTO Y LARGO PLAZO DE ESPAÑA (*)



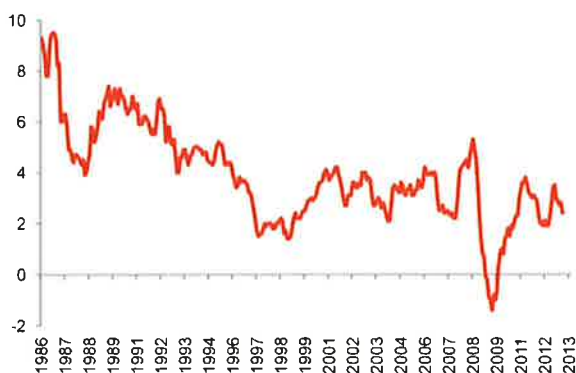
(*) EURIBOR: a partir de la entrada en el Área euro

Fuente: Afi, Banco de España

Tensiones y convergencia nominal

Esa época que precede al lanzamiento de la moneda única coincide con un periodo de tensiones financieras en Europa. De especial relevancia es la que sufrió el Sistema Monetario Europeo (SME), a cuya disciplina, el mecanismo de cambios, se incorporó España en 1989. La viabilidad de ese régimen cambiario quedó puesta en entredicho no sólo por aspectos técnicos específicos sino por el grado de verosimilitud y, especialmente, de respaldo político, del proyecto de creación de una moneda única. La incertidumbre derivada de la convocatoria de referéndum en algunos países con el fin de respaldar el proyecto de unificación monetaria determinó la emergencia de tensiones en el SME en 1992 y 1993, que afectaron de forma diferencial a la moneda española. La inestabilidad que, junto a otras, sufre la peseta refleja los efectos de una tasa de inflación superior a sus socios (gráfico 6) y una constante erosión de la competitividad exterior, sólo circunstancialmente restaurada tras una intensa depreciación del tipo de cambio de nuestra moneda. Se pone de manifiesto, como ocurriría al inicio de la presente crisis, que la economía española crecía mucho, pero no lo hacía muy bien: con el grado de diversificación suficiente y con el necesario control de algunos desequilibrios macroeconómicos.

GRÁFICO 6: INFLACIÓN GENERAL DE ESPAÑA (%)



Fuente: Afi, INE

Aunque no de manera suficiente, el acicate que significó la entrada en vigor del mercado único en 1993 aceleraría la adaptación competitiva de las empresas españolas. En menor medida facilitó la necesaria diversificación sectorial y, en especial, la disposición de dotaciones de capital más intensivas en conocimiento, el factor que se revelaría como ventaja esencial en una escena global cada día más integrada y competitiva, en la que las economías emergentes erosionaban de forma más intensa cada día las ventajas en costes del trabajo relativamente reducidos.

La definición del horizonte de la UEM en 1995 obliga a satisfacer unas condiciones de convergencia nominal establecidas en el Tratado de Maastricht (en términos de inflación, finanzas públicas, tipos de cambio y tipos de interés a largo plazo), con la vista puesta en la participación en el nacimiento de la moneda única, que tendría lugar el 1 de enero de 1999. Era razonable que las autoridades españolas asumieran como prioritaria esa convergencia que, además de estrictamente necesaria, posibilitaba la participación en el más ambicioso proyecto de fortalecimiento de la dinámica de integración europea. Además de esa necesaria homologación macroeconómica, las adaptaciones de las instituciones también pasaron a ser prioritarias. En ese contexto tiene lugar, por ejemplo, la formulación de la Ley de Autonomía del Banco de España en julio de 1994, al tiempo que se establece a partir de 1995 una estrategia de política monetaria basada en objetivos de inflación explícitos. En la evaluación que tiene lugar a principios de mayo de 1998, la economía española aprueba esas asignaturas de convergencia nominal y también las cuentas exteriores se presentan más equilibradas. España es considerada un caso a exhibir. Es verdad que el entorno internacional, de crecimiento y baja inflación, sin tensiones en los mercados financieros, favoreció de forma significativa esa convergencia nominal.

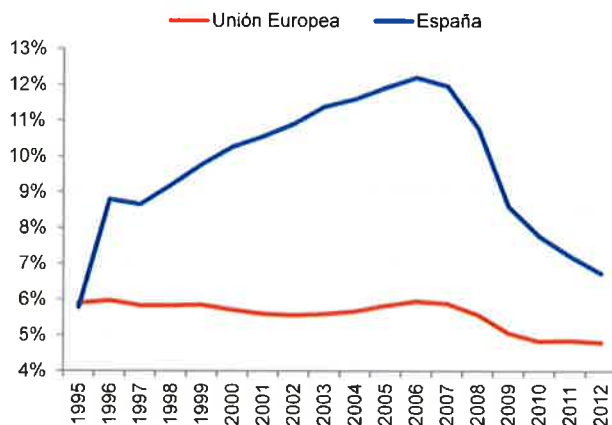
Entrada en la UEM

La entrada de España en la fase final de la unión monetaria constituye un episodio de especial significación en la revisión de este periodo, tanto por lo que significaría de cesión de soberanía en política económica como por la especial trascendencia que tendría la crisis de la deuda pública en la eurozona.

Desde un primer momento las autoridades españolas asumieron la conveniencia de participación en la moneda única. Más allá del evidente fortalecimiento de la integración de nuestra economía con las constitutivas del núcleo comunitario, daría paso a una exigencia de mayor convergencia no sólo nominal con las economías más estables. Desapareció el riesgo de cambio de una parte mayoritaria de las transacciones exteriores, pero también aquellos otros riesgos asociados a la diferenciación de la economía española. España se presentaba ante la comunidad internacional sujeta a las restricciones en términos de estabilidad impuestas por la tradición alemana. Como contrapartida, los tipos de interés que regirían en la eurozona también serían más cercanos a los vigentes en Alemania que a los españoles. Importábamos credibilidad, pero cedíamos soberanía y flexibilidad en el ajuste ante las posibles pérdidas de competitividad: hasta entonces, las devaluaciones del tipo de cambio de la peseta habían sido decisiones muy socorridas por todos los gobiernos con el fin de restaurar la competitividad perdida.

La economía española fue de las más beneficiadas por la pertenencia a la Unión Económica y Monetaria (UEM). Las muy favorables condiciones monetarias, tanto en disponibilidad de recursos financieros como especialmente en su precio, constituyeron un importante estímulo al crecimiento de la economía que se prolongaría hasta la emergencia de la crisis todavía vigente. Se trataba, sin embargo, de un crecimiento en el que subyacían importantes desequilibrios. El más importante, el derivado de la expansión del endeudamiento privado y una excesiva intensificación de la inversión privada en construcción residencial amparada en poderosos incentivos, fiscales entre otros, a la demanda de activos inmobiliarios. En 2007 la construcción representaba el 12% del PIB, los servicios el 68% y el resto de la industria el 17% (gráfico 7). El primero de los sectores había absorbido más del 60% del crédito total a la economía española en esa larga década expansiva que concluye en 2008.

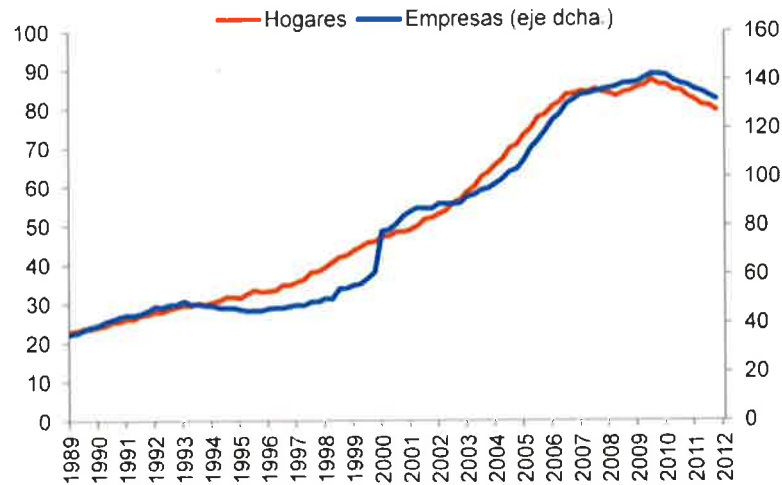
GRÁFICO 7: INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL VS UE 1986-2012. INVERSIÓN RESIDENCIAL (% DEL PIB) (*) UE-27



Fuente: Afi, EUROSTAT

Otra parte del endeudamiento acumulado durante ese periodo fue utilizado para financiar procesos de crecimiento y de expansión internacional de algunas empresas españolas. Las familias, por su parte, aumentaron de forma muy significativa su nivel de deuda en relación a la renta disponible (gráfico 8), mayoritariamente destinada a la financiación de la vivienda, pero también a bienes de consumo duradero.

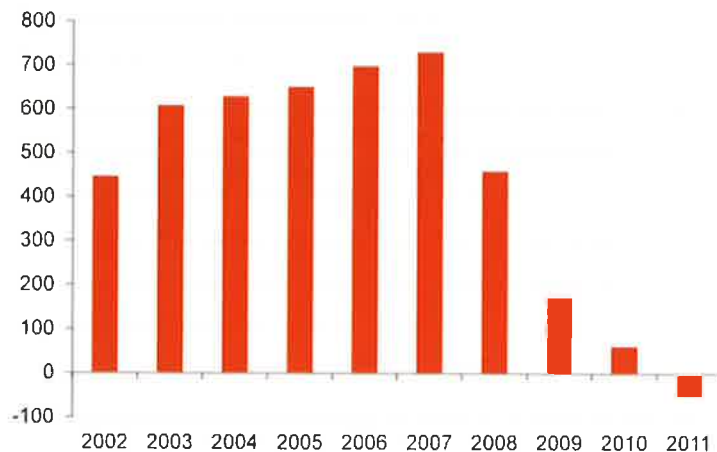
GRÁFICO 8: ENDEUDAMIENTO PRIVADO. FAMILIAS Y EMPRESAS 1986-2012
 DEUDA BRUTA DE HOGARES Y EMPRESAS NO FINANCIERAS DE ESPAÑA (% DEL PIB)



Fuente: Afi, Banco de España

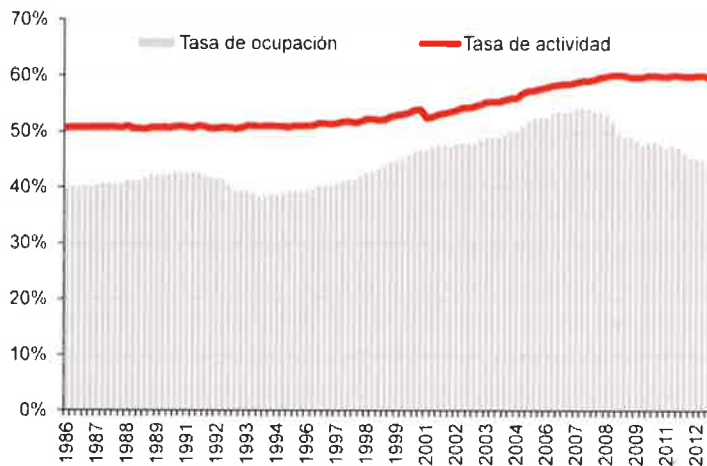
En esa larga década expansiva que concluye en 2007, la economía española fue receptora de importantes contingentes de emigrantes (gráfico 9), responsables de importantes aumentos en la población y en los niveles de empleo. Tras un máximo en la tasa de desempleo en 1993 del 23% (frente al 10% de la UE), ese desequilibrio fue convergiendo hasta alcanzar en 2007 el promedio comunitario. Ese crecimiento de la población no impidió el de la renta por habitante, tras retrocesos en 1992 y 1993. Pero en su determinación no fue precisamente la productividad, la utilización eficiente del empleo, la que más contribuyó, sino el aumento del empleo. La productividad registró a lo largo de toda la fase expansiva un peor comportamiento que el promedio de la Unión Europea del conjunto de las economías avanzadas. El fortalecimiento de las dotaciones de capital necesarias para mejorar la eficiencia se concretó mayoritariamente en capital físico. La productividad total de los factores apenas aumentó sobre los niveles previos a la adhesión a la UEM. Fue la tasa de empleo la que creció de forma significativa, superando el 60%, por encima del área del euro y reduciendo significativamente el diferencial respecto a EE UU (gráfico 10). Este proceso fue consecuencia de la amplia incorporación de la mujer al mercado de trabajo y de la intensa entrada de inmigrantes, también parcialmente favorecedora de esa contribución de las mujeres. Las facilidades de financiación no se utilizaron de manera suficiente para avanzar en dotaciones de capital más directamente basadas en el conocimiento, como el capital tecnológico, necesarias para acelerar, en definitiva, la modernización de la economía. Aun cuando la inversión en capital humano, medida por el gasto público en educación, creció, no lo hizo de forma óptima, a tenor de las distintas evaluaciones internacionales. A pesar del aumento de la inversión en I+D de origen público, la correspondiente a las empresas se mantuvo en niveles relativamente reducidos.

GRÁFICO 9: FLUJOS MIGRATORIOS 1986-2012



Fuente: Afi, EUROSTAT

GRÁFICO 10: TASA DE EMPLEO 1986-2012
TASA DE OCUPACIÓN Y ACTIVIDAD DE ESPAÑA



Fuente: Afi, INE

Ahora puede afirmarse que esa etapa de bonanza financiera no se aprovechó para diversificar el patrón de crecimiento de la economía. Para potenciar sectores más intensivos en conocimiento, en ventajas que en esa primera década de este siglo aportaban ya evidencias suficientes sobre la productividad en aquellos países que habían fortalecido sus dotaciones de capital tecnológico y habían asumido como prioritaria la utilización de las cada día más eficientes tecnologías de la información y de la comunicación.

La competitividad exterior acusaba esa especialización excesiva en el sector de la construcción residencial. El ritmo de expansión significativamente superior al de nuestros socios comerciales de la eurozona, y al del conjunto de las economías avanzadas, no contribuyó precisamente a reducir nuestro diferencial de inflación, determinando una ampliación sin muchos precedentes en nuestro desequilibrio exterior, reflejo en gran medida de la apreciación del tipo de cambio real, de pérdidas crecientes de competitividad, en definitiva. Como hemos visto antes, el endeudamiento privado, en niveles sin muchos precedentes, dificultaría de forma significativa la superación de la crisis.

Consecuencias de la crisis

La emergencia de la crisis internacional en el verano de 2007 precipitó de forma abrupta el ajuste de la economía española hasta convertirla en una de las más afectadas por la particularización de esa crisis en la eurozona. El impacto inicialmente más significativo fue el derivado de la práctica paralización de esos flujos de financiación privada que en la década anterior habían financiado con holgura el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Con más intensidad que en otros países, el sistema bancario se vio seriamente dañado no sólo por esos problemas de liquidez, sino por la creciente erosión en la calidad de sus activos mayoritarios, los de naturaleza inmobiliaria. La rápida contracción en el ritmo de crecimiento económico y el desplome del sector de la construcción, hasta entonces el más dinámico, además de contribuir al rápido ascenso del desempleo, contrajo de forma abrupta los ingresos tributarios y desencadenó el aumento de algunas partidas de gasto, fundamentalmente las asociadas a subsidios. El resultado fue un aumento del déficit público y de la correspondiente deuda. A ello también acabarían contribuyendo, como en la mayoría de las economías europeas, las ayudas a las entidades bancarias en dificultades (gráfico 11). España pasaba de ser una economía de éxito a una de las más vulnerables a la particularización de la Gran Recesión en la eurozona.

Ya es suficiente la evidencia y detallado el inventario de daños para poder afirmar que esta crisis se ha convertido en la más severa desde la transición democrática. Entre sus costes no sólo están las muy acusadas pérdidas de bienestar de la mayoría de la población, sino también la erosión del crecimiento potencial de la economía, asociado a la desaparición de empresas, a la baja natalidad de las mismas y, en definitiva, al colapso de la inversión. No es fácil pasar por alto su impacto social: el reflejo en la más elevada tasa de paro de Europa, su concreción diferencial entre los jóvenes y, en definitiva, en la agudización de una distribución regresiva de la renta a la que está contribuyendo un descenso de las rentas salariales (gráfico 12). Ese rápido deterioro del mercado de trabajo constituye la principal causa de esos flujos de personas en sentido contrario a los registrados en la fase expansiva. Disminuye la población emigrante y un número creciente de jóvenes españoles inicia su andadura laboral fuera de España. En 2012, España perdía población extranjera por primera vez en quince años. Las previsiones de la Comisión Europea anticipan reducciones de población total en 2012 y 2013.

GRÁFICO 11A: DÉFICIT PÚBLICO Y DEUDA PÚBLICA VS UE 1986-2012

SALDO PÚBLICO DE ESPAÑA Y LA UE (% DEL PIB) (*) UE-27

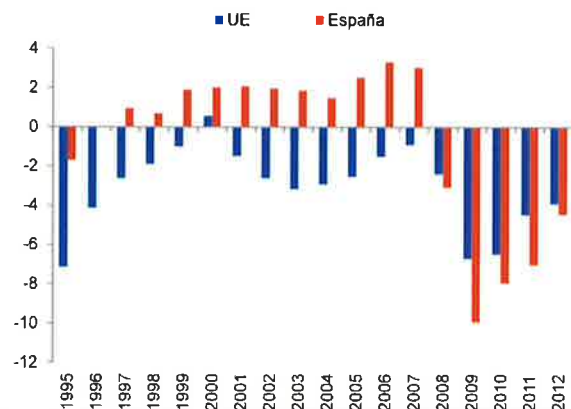
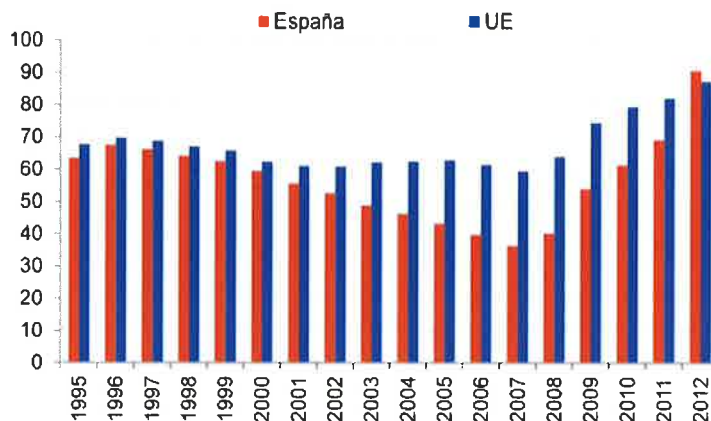


GRÁFICO 11B: DEUDA PÚBLICA BRUTA DE ESPAÑA Y LA UE (% DEL PIB) (*) UE-27

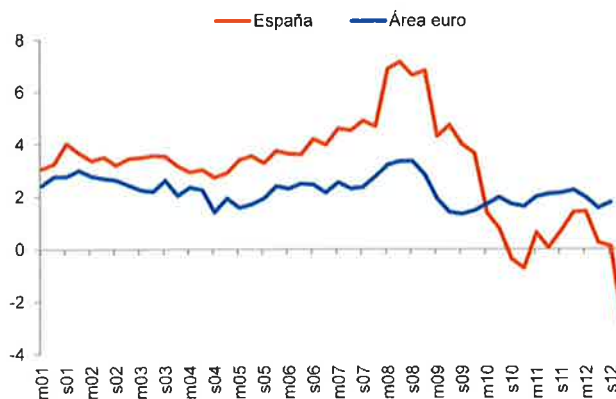


Fuente: Afi, FMI

Adicionalmente, la economía española está sufriendo una reducción muy significativa en la recepción de fondos europeos, consecuencia del crecimiento superior al promedio durante esa década de bonanza que concluyó en 2007, y también de la entrada en la UE, en 2004, de otros países más pobres que impulsan al alza la renta per cápita española en comparación con el promedio de la UE25.

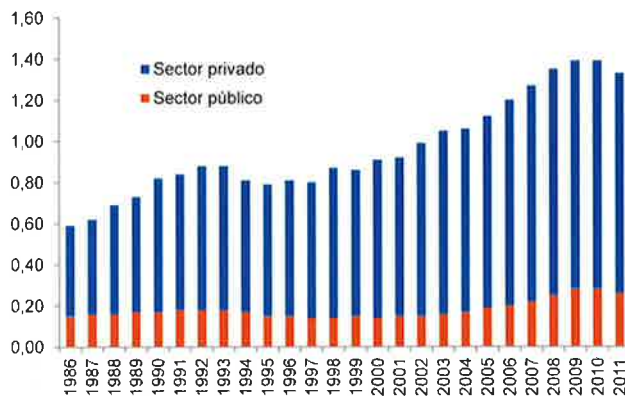
La muy cuestionable gestión de la crisis por las autoridades europeas –la obsesión por imponer políticas exclusivamente basadas en la austeridad a ultranza– también ha contribuido a que entre los daños generados por la crisis se encuentre la desafección creciente de los ciudadanos respecto de las instituciones, desde luego de las europeas. Concluye la revisión del periodo, en definitiva, con un panorama ciertamente menos esperanzador que el que presidió la transición desde aquel 1986 a una completa integración en unas instituciones europeas que también ahora se encuentran en su más severa crisis desde que se concibieron.

GRÁFICO 12. REMUNERACIÓN POR ASALARIADOS (TASA VARIACIÓN INTERANUAL)



Fuente: Afi, Banco de España

GRÁFICO 13: GASTO EN I+D DE ESPAÑA POR FUENTE DE FINANCIACIÓN (% DEL PIB)



Fuente: Afi, EUROSTAT, INE

Referencias

Juan F. Jimeno (ed.), *Spain and the euro: The first ten years*, Banco de España, 2009.

José Luis Malo de Molina, «The experience of Spain with adjustment in the euro area», Banco de España, noviembre 2009.

José Luis Malo de Molina, «La economía española en la crisis financiera internacional», Banco de España, septiembre 2009.

Rafael Myro, «Los determinantes del crecimiento económico», José Luis García Delgado y Rafael Myro (dir.), *Economía española. Una introducción*, Civitas / Thomson Reuters, 2012.