



LA TRAVESÍA DEL DESIERTO

El milagro económico español continúa desinflándose. Ayer fue la Comisión Europea la última en certificar que de los estigmas de la economía española no salía sangre sino zumo de tomate. El panorama futuro que esbozó el comisario Almunia fue de una larga travesía en el desierto hasta absorber los "desequilibrios acumulados en los últimos 10 años".

Cierto: la media de caída del PIB de los países de la UE es superior. Mal de muchos, consuelo de tontos. Pero, además, la tendencia es muy diferente: mientras en otros países la revisión de su crecimiento es al alza, en España es a la baja. 'No preocuparse: entramos más tarde, saldremos

más tarde'. Bueno, aceptemos que saldremos más tarde. El problema es saber de qué manera acabará sucediendo.

Wall Street Journal ponía ayer a España como ejemplo de las desventajas de la moneda única. Durante los años del 'boom', la mayoría de los analistas sólo consideraron las ventajas de estar en el euro: trasladar los bajos tipos de interés europeos a España favorecía un rápido crecimiento. Pero para que ese milagro se pudiera mantener era preciso que el bajo coste del dinero favoreciera la inversión en capital productivo e innovación para mejorar la productividad de la economía y poder hacer frente a un potencial cambio de ciclo.

Ya sabemos que esto no sucedió. Muy al

ANÁLISIS

José García Montalvo

contrario, nuestro enorme ritmo de endeudamiento se destinó a financiar un sector de la construcción con productividad menguante. Resultado: una caída de la productividad total de los factores del 0,8% anual. Y encima nuestros costes han crecido mucho más rápido que los de la zona euro. La moneda única nos impide devaluar, como solíamos hacer en el pasado, para que las exportaciones tiren del carro. El sector exterior puede ayudar mientras se contraigan las importaciones, pero tiene un límite. Con un

elevado endeudamiento y un desempleo galopante es difícil pensar que el consumo pueda despegar. Y con unos costes reales en crecimiento y una productividad decreciente, es lógico que la inversión se desplome.

Finalmente, y también por efecto del euro, cuando Francia y Alemania se recuperen, la subida del tipo de interés golpeará de lleno a la economía española. En el 'boom', hasta el 95% de las hipotecas se firmaban a tipo de interés variable. Quizás Francia y Alemania nos compren más, pero la subida de tipos asociada a su mejora también reducirá la renta disponible de las familias españolas.

José García Montalvo es catedrático de economía de la Universidad Pompeu Fabra.