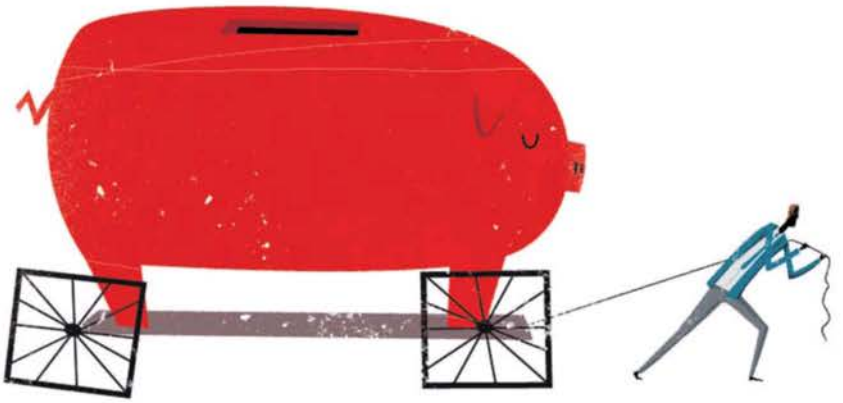

/MARAVILLAS DELGADO

Lo que no va bien con la recuperación

Por ANTÓN COSTAS

La economía española está sorprendiendo a propios y extraños. De ser el "enfermo de Europa" en el inicio de la crisis ha pasado a ser considerada el alumno aventajado de la recuperación europea. Tanto es así, que hasta el líder de Podemos coincide con el presidente del Gobierno en que "España no es Grecia".

Su comportamiento en los dos primeros trimestres de 2015 está obligando a los organismos de previsión a corregir al alza de forma continuada sus proyecciones para 2015 y 2016. La tasa de crecimiento intertrimestral anualizada es del cuatro por ciento. En términos marineros, se podría decir que la economía española va "viento en popa y a toda vela".

También hay buenas noticias para el empleo. Está creciendo a un ritmo similar al de la economía. Además, crece en todos los sectores, incluido el industrial. Y en todos los segmentos de edad. Aumentan también ligeramente los contratos indefinidos. Y se reduce el subempleo; es decir, aumenta el número de horas trabajadas por los que están empleados. Esta cara amable viene, sin embargo, acompañada por otra más amarga: la continuidad de un elevadísimo paro de larga duración (más de tres años).

Esta mejora del empleo está tirando fuertemente del consumo. Pero, al contrario que en anteriores recuperaciones, la mejora de la demanda interna no está disminuyendo las exportaciones, que continúan creciendo a buen ritmo. Parece que estamos, por tanto, ante un ciclo bondadoso de crecimiento-empleo-consumo-exportaciones-crecimiento.

¿No hay nada que vaya mal con esta recuperación y que nos haga temer que no sea sostenible más allá de 2016? Lo hay. Tiene que ver con el comportamiento de la inversión empresarial.

Una recuperación es duradera cuando su motor principal es la inversión. Si avanza a buen ritmo se puede esperar que el crecimiento y el empleo no sean un rebote efímero impulsado sólo por el viento de cola de los bajos tipos de interés del BCE, de la devaluación del euro y de la caída de los precios del petróleo. ¿En que medida es así?

Para tratar de responder a esta cuestión, el Gabinete de Estudios Económicos de la Cámara de Comercio de Barcelona acaba de publicar un documento de trabajo en el que analiza el comportamiento de la *sala de máquinas* de la economía: la evolución de las cuentas de resultados, de los balances y de las inversiones del sector empresarial no financiero de la economía española en el periodo 2007-2014. Dos de sus resultados son relevantes para lo que aquí me interesa.

Primero. El sector empresarial español se encuentra a la salida de la crisis con unos márgenes de beneficios brutos significativamente más elevados no solo a los obtenidos durante el periodo anterior a la crisis, sino superiores incluso a los registrados antes de la entrada en el euro. En términos de valor añadido bruto (VAB) los márgenes han pasado del 36,2% en 2003 al 41% en 2014.

Naturalmente, la contrapartida es la caída continuada de los salarios y de los impuestos sobre la producción, los otros dos componentes en que se distribuye el VAB. El coste del trabajo necesario para obtener un euro de VAB (coste laboral unitario real) era de 64 céntimos en 2003; en 2014 se ha reducido al 58%. Representa una mejora de competitividad del 9%.

Aun cuando haya que ir con cuidado con las comparaciones, esta trayectoria alcista de los márgenes empresariales españoles no se observa en ningún otro país grande de la UE: Alemania, Francia, Reino Unido e Italia.

Segundo. En principio, estos elevados márgenes harían presumir un aumento de la inversión empresarial. De hecho, en la economía española y en otras economías desarrolladas se observa una pauta coincidente entre la evolución de los márgenes y de la inversión. Pero lo que ahora estamos viendo es que la inversión está muy por debajo de lo que era habitual antes de la crisis. Y además, que mantienen un *gap* [brecha] creciente con los márgenes.

EL MEJOR ESCENARIO SERÍA UNO EN EL QUE LAS INVERSIONES CRECIERAN AÚN MÁS RÁPIDO QUE LOS BENEFICIOS

Sean cuales sean las causas, esta falta de inversiones representa una amenaza para la consolidación de la recuperación y la continuidad del crecimiento a largo plazo.

El análisis de la Cámara de Barcelona es rico en matices. Su conclusión es que lo más deseable para consolidar la recuperación sería un escenario en el que las inversiones vuelvan a crecer al mismo ritmo que los beneficios; y, aún mejor, más rápidamente que los beneficios, como está ocurriendo en el Reino Unido. Pero no ve claro que lo deseable sea lo probable.

¿Qué hacer para revertir lo que no va bien con la recuperación? Dos cosas.

Por un lado, la política económica debe virar su foco desde el estímulo de la rentabilidad a corto plazo —vía devaluación salarial, condiciones laxas de contratación y despido y reducciones de impuestos— hacia el fomento de la productividad a largo plazo.

Por otra parte, los empresarios tienen que demostrar que saben mejorar la rentabilidad sin hacerla descansar únicamente en la reducción continuada de salarios e impuestos. No hay que olvidar que la rentabilidad es el resultado de multiplicar los márgenes por la productividad del capital. Por tanto, una reducción de los márgenes acompañada por una mejora de la productividad permite obtener rentabilidades adecuadas.

Dicho en los términos marineros que utilicé más arriba, el barco va viento en popa y a toda vela; los marineros han demostrado que saben esforzarse para remar más fuerte; ahora lo que se necesita es que los patrones del barco demuestren que tienen habilidades para llevarlo a buen puerto.

Antón Costas es catedrático de Historia Económica de la Universidad de Barcelona y presidente del Círculo de Economía.