

ECONOMISTAS100

VEINTE AÑOS DE ECONOMÍA ESPAÑOLA



1984



1985



1986



1987



1988



1989



1990



1991



1992



1993



1994



1995



1996



1997



1998



1999



2000



2001



2002



2003

ECONOMISTAS 100

VEINTE AÑOS DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

NUMERO ESPECIAL
CONMEMORATIVO
DE LOS 100 NUMEROS
DE LA REVISTA
ECONOMISTAS

MARZO 2004

Sumario



**Presentación:
Testigo de
una época**

Emilio Ontiveros
Pág. 7



**Veinte años en
la economía
española.
Dos décadas
de *Economistas***

Manuel Lagares
Pág. 11



**Modernización
económica
y democracia
en España**

José Luis García
Delgado
Pág. 25



**Dos décadas
de crecimiento
económico
sostenido en
España: un
breve balance**

Rafael Myro
Pág. 33



**Mercado,
regulación,
competencia**

Julio Segura
Pág. 47



**El éxito en la
reducción de
la inflación:
las ideas
y los hechos**

José Viñals
Pág. 55



Desempleo

Juan Francisco Jimeno

Pág. 67



Apertura exterior e integración internacional de la economía española

José Antonio Alonso

Pág. 73



Un sector financiero en mutación

Manuel Conthe,
Emilio Ontiveros,
Francisco J. Valero

Pág. 83



Déficit público y política fiscal

José Manuel González-Páramo

Pág. 93



La regulación de las relaciones laborales: ¿sabemos de dónde venimos y hacia dónde vamos?

Miguel Ángel Malo,
Luis Toharia

Pág. 101



La actividad empresarial

Vicente Salas

Pág. 107



Testigo de una época

EMILIO ONTIVEROS

Catedrático de la UAM
Director de ECONOMISTAS (*)

Han pasado veinte años. Por supuesto que hay que ser cuidadoso con las exageraciones y con el exceso de solemnidad. Pero el lector, en particular si es un joven economista, sabrá disculpar cualquier tentación por subrayar la singularidad del periodo coincidente con la edad de esta revista. Entenderá la pretensión por reivindicar para esta publicación esa condición de testigo de una época ciertamente singular en la historia económica. No solo de nuestro país.

Los trabajos incorporados a este volumen extraordinario han procurado reflejar la evolución de nuestra economía en los ámbitos más relevantes, contextualizándolos no solo internacionalmente, sino también en relación con las transformaciones experimentadas en el pensamiento económico y en las concepciones de política económica.

Apertura y convergencia

El rasgo probablemente más definitorio de la evolución de la economía española en estos veinte años, por contraste con lo ocurrido en el pasado predemocrático, ha sido el de su completa inserción en la intensa dinámica de cambio que ha presidido la escena internacional. A diferencia de otras épocas, en esas dos décadas España no ha quedado al margen, gracias fundamentalmente a su completa participación en la correspondiente dinámica de perfeccionamiento del proceso de integración europea. Una apuesta consecuente con la aspiración de cuantos asociaban no solo la recuperación de un sistema de convivencia democrática en nuestro país, sino también su preservación ante tentaciones involucionistas, con la completa homologación institucional con los países comunitarios.

Tres años después del nacimiento de *Economistas* se firmaba la adhesión a las Comunidades Europeas, al tiempo que España se presentaba como uno de los países más directamente comprometidos con las sucesivas iniciativas comunitarias: el mercado único, el Sistema Monetario Europeo y el proceso de unificación monetaria. La asunción de esos horizontes de integración en Europa, trascendiendo su estricta significación económica, ha sido en estos veinte años la referencia más vinculante que ha encontrado la formulación de la política económica en los gobiernos de los dos partidos políticos que se han sucedido en estas dos décadas. También de la adaptación o reestructuración de sectores tradicionales y de cuantas reformas de alcance han tenido lugar en la estructura de la economía, sin olvidar la orientación de las políticas macroeconómicas a la satisfacción de las exigencias comunitarias de convergencia nominal: de reducción de la inflación y de saneamiento de las finanzas públicas.

Del balance que puede deducirse de los ensayos que integran este volumen sobresale, en primer lugar el avance en la apertura al exterior que ha registrado la economía española. Permeabilidad destacada a los flujos comerciales con el exterior, pero también a las transacciones de capital y, dentro de éstas, a las concretadas en inversiones directas en ambas direcciones. Es difícil minimizar la magnitud relativa de los activos y pasivos frente al exterior que por ese concepto ha acumulado la economía española en ese periodo. Lo es en mayor medida la escalada de las posiciones inversoras de las principales empresas procedentes de distintos sectores, particularmente en América Latina.

La tendencia a la homologación de las instituciones y de las políticas económicas en torno a ese propósito convergente con las economías más avanzadas de Europa, además de posibilitar la integración desde el primer momento en la moneda única, hizo lo propio con las principales ventajas que ésta podía ofrecer a una economía como la española: la reducción significativa de los tipos de interés, la desaparición del hasta entonces sensible riesgo cambiario y la práctica igualación de otras primas de riesgo con las de las economías centrales de Europa. Ventajas que ayudan a explicar esa larga fase de crecimiento de la economía y del empleo de los últimos años y los consiguientes avances en términos de la más relevante convergencia real de la economía española.

Con todo, no sería propio del espíritu que ha presidido esta publicación desde su nacimiento si nos limitáramos a exhibir lo conseguido en estos años, pasando por alto algunas de las carencias que siguen manteniendo a nuestra economía entre las de menor renta por habitante de Europa. La aceleración en el estrechamiento de esa divergencia va a contar en los próximos años con menores complicidades que en estos últimos. En primer lugar, porque es de esperar que las economías más avanzadas de Europa crezcan a un ritmo superior al que lo han hecho en los últimos, acentuando menos el contraste; en segundo, porque se incorporan a la UE diez nuevos países significativamente menos desarrollados, que pueden capitalizar ventajas relativas de localización y de coste de los factores que en el pasado exhibía de forma más sobresaliente la economía española. Por último, porque esas mismas economías serán beneficiarias netas de algunas de las transferencias que hoy sigue recibiendo España de la UE.

Lo anterior obliga a la identificación de aquellas limitaciones en el patrón de crecimiento de la economía española que puedan condicionar la continuidad del proceso de convergencia real. Y ello nos remite obligatoriamente a la necesidad de compatibilizar el ritmo de crecimiento de la producción de bienes y servicios con el de la productividad, la del trabajo y la del conjunto de los factores productivos. El fortalecimiento de las dotaciones de capital, fundamentalmente tecnológico y humano, es la vía a través de la cual puede conseguirse que la economía española avance en eficiencia al tiempo que lo hace en el crecimiento del empleo. Sólo así mantendrá de forma sostenible avances superiores a los de los vecinos en el nivel de vida de los ciudadanos. La compatibilidad de esas exigencias con los compromisos de estabilidad que impone la pertenencia a la Unión Monetaria es hoy más fácil y menos costosa que cuando se inició la transición a la fase final de la UME. Por eso sería también menos comprensible que dejáramos pasar cualquier oportunidad de fortalecimiento de la base competitiva de nuestra economía en que ha de fundamentarse cualquier avance en la renta por habitante.

Testigo plural

Quienes dispongan de los cien números de *Economistas* editados en estas dos décadas convendrán conmigo en que han sido pocos los asuntos relevantes que han escapado a la atención de esta publicación. Mejor o peor abordados, más o menos bien seleccionados los autores de los miles de artículos, lo cierto es que esa colección refleja con bastante fidelidad la dinámica de cambio de la economía española y de su entorno en ese periodo. Lo ha hecho, además, tratando de

garantizar en todo momento la diversidad de perspectivas analíticas, sin limitar la colaboración en sus páginas por razón de extracción profesional de los autores o de otras consideraciones ajenas a la estricta calidad de las contribuciones.

Lo que hoy es *Economistas* se debe en gran medida a la disposición de sus colaboradores y, desde luego, a la recepción que han venido ofreciendo sus lectores, los colegiados madrileños y aquellos otros dentro y fuera de nuestro país que siguen considerando esta revista un testigo cualificado de la realidad económica española. Con esa intención impulsó su nacimiento aquella Junta de Gobierno del Colegio cuyos planteamientos programáticos aparecían en el número 1 de la revista.

El contenido de aquella edición, correspondiente a abril de 1983, incorporaba como tema central *Los profesionales ante el cambio*. Se daba cuenta también de los aspectos más destacados de la organización del Congreso Mundial de Economía, que habría de celebrarse en Madrid meses más tarde, y de la constitución de la nueva Junta de

Gobierno del Colegio, presidida por Jorge Fabra. Fue ese decano el que hizo de la concepción de *Economistas* una pieza central en la proyección de la institución hacia sus colegiados y hacia el conjunto de la sociedad. Los sucesivos decanos que surgieron de aquella Junta de Gobierno (Juan Ignacio Bartolomé, Francisco Gil, Gerardo Ortega) y el actual, Manuel Lagares, han mantenido e impulsado aquel espíritu fundacional, garantía de la supervivencia de la publicación. A todos ellos, así como a los profesionales que en estos años han formado parte del Consejo de Redacción, hay que reconocerles el cuidado de esta publicación durante sus primeros veinte años. El personal del Colegio ha sabido compatibilizar las tareas administrativas propias de la institución con las propias de un equipo editorial. A todos, mi sincero agradecimiento.

Nota

- (*) Emilio Ontiveros formó parte de la Junta de Gobierno del Colegio de Economistas que fundó, en 1983, *Economistas*, y ha sido su director desde entonces.



Veinte años en la economía española. Dos décadas de *Economistas*

MANUEL LAGARES

Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Alcalá
Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid



Veinte años es un periodo considerable en la vida de una revista y ese es el caso de *Economistas*, que con este número cumple felizmente dos décadas de existencia. Pero también dos décadas constituyen hoy un periodo muy largo para la economía de un país, pues los acontecimientos se acumulan y los cambios adquieren una velocidad dramática en estos tiempos. La Historia misma se acelera hoy, posiblemente como nunca antes lo había hecho a lo largo de toda la vida de la humanidad.

Para España y para su economía los últimos veinte años han sido especialmente significativos. Hay que añadir de inmediato que no sólo significativos sino también extraordinariamente positivos. Veinte años que, como podremos comprobar seguidamente, han cambiado no sólo los aspectos más visibles de nuestra economía, sino también características esenciales de su estructura.

Muchos son, sin duda, los cambios acaecidos en estas dos últimas décadas, pero este análisis se centrará en lo que podrían denominarse cuatro causas y una consecuencia. Se comenzará aquí por describir esa consecuencia para luego analizar las posibles causas de la misma.

1. Dos décadas de alto crecimiento medio del PIB

Quizás el dato más significativo de esas dos últimas décadas de la economía española pueda resumirse en dos indicadores muy similares. El primero, la tasa anual de crecimiento medio acumulativo del PIB en términos reales y en paridad de poder de compra que, según los datos y previsiones de la OCDE, será de un 3,1% para el periodo comprendido entre 1984 y 2004. El segundo, la tasa media acumulativa anual de crecimiento del

PIB por habitante, medido también en paridades de poder de compra y euros de 1995. Si se tiene en cuenta que, según los datos del Banco de España, el PIB por habitante en 1984, medido como se ha indicado, fue de 10.292 euros y en 2004 puede alcanzar los 17.715 euros de 1995, eso significa que su crecimiento en el periodo se ha producido a una tasa media acumulativa del 2,75% anual, lo que constituye un alto ritmo de crecimiento, teniendo en cuenta el largo plazo en que se ha producido y los términos de producción por habitante y de homogeneidad en cuanto a valores en que se ha planteado su medición.

Ambas tasas medias resultan algo distintas si el periodo se divide en dos subperiodos diferentes, que corresponden a dos situaciones políticas también distintas: uno comprendido entre 1984 y 1995, con una tasa media del 2,93% en valores globales y del 2,70% en valores por habitante, y otro comprendido entre 1995 y 2004, que proporciona una tasa media del 3,25% para valores globales del PIB y del 2,81% para valores del PIB por habitante. El gráfico 1 refleja las tasas anuales de crecimiento del PIB en términos reales entre 1984 y 2003 para valores globales —es decir, en valores no por habitante— y permite comprobar como, después de una prometedora etapa expansiva, consecuencia de nuestra entrada en la Comunidad Europea, se inicia un proceso de fuerte caída en las tasas de crecimiento de la producción a partir de 1988 hasta alcanzar valores negativos en 1993, comenzando a recuperarse en 1994, ejercicio en el que se inicia un largo ciclo expansivo.

Hay que señalar que quizás esas diferencias entre las tasas medias de cada periodo no parezcan muy significativas a primera vista, pero cobran

GRÁFICO 1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB, 1984-2003
(En porcentaje)



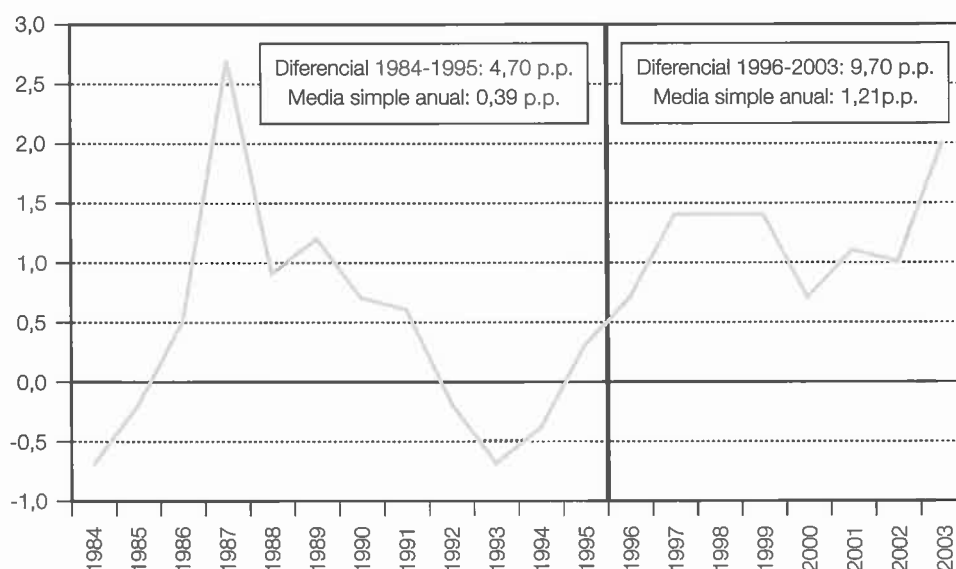
otro sentido si se tiene en cuenta que entre 1984 y 1995 los países que hoy integran la Unión Europea hicieron crecer su producción global a una tasa media del 2,45%, mientras que en el segundo periodo el crecimiento de la Unión Europea fue, también en términos globales, del 1,60%. En consecuencia, la economía española creció no sólo algo más en el segundo periodo de los considerados sino que, además, lo hizo en un contexto internacional mucho más difícil que el del primer periodo, como lo prueban las menores tasas de crecimiento europeo en esos años. Pero, en todo caso, es evidente que no resulta despreciable una tasa media anual del 2,75% de crecimiento de la producción por habitante para el conjunto de las dos décadas consideradas. El gráfico 2 muestra los diferenciales de crecimiento entre España y la Unión Europea y la simple

observación de las áreas bajo la línea del diferencial demuestra con claridad que los diferenciales en el segundo subperiodo son más cuantiosos que los del primero. La suma de diferenciales del primer subperiodo, es decir, entre 1984 y 1995, ambos inclusive, arroja un total de 4,7 puntos en doce años, con una media de 0,39 puntos por año, debido a las negativas tasas iniciales y finales de ese subperiodo, mientras que esa suma se eleva a 9,7 puntos para el segundo subperiodo, es decir, para los ocho años que van desde 1996 a 2003, ambos inclusive, con una media de 1,21 puntos de diferencial por año. Claramente, en consecuencia, el segundo subperiodo ha sido mejor que el primero aunque, en su conjunto, las dos décadas puedan calificarse como buenas. Las consecuencias de ese crecimiento han sido muy positivas, como muestra el gráfico 3. En



GRÁFICO 2

CRECIMIENTO DIFERENCIAL DE ESPAÑA RESPECTO A LA UNIÓN EUROPEA, 1984-2003
(En puntos porcentuales)

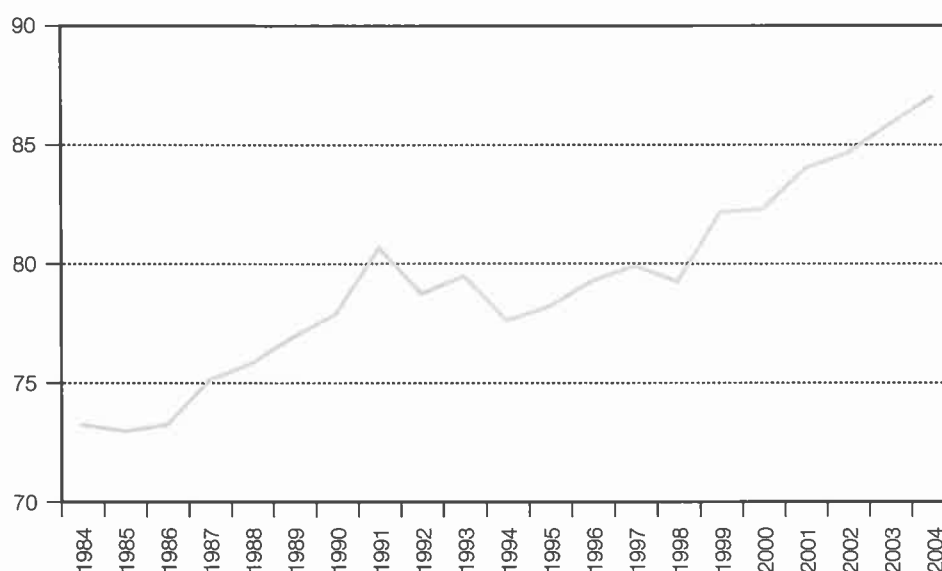


En 1984 la producción española por habitante apenas si superaba el 73% de la media que obtenía la Unión Europea. Veinte años después, los valores de esa producción se sitúan ya en el 87% de la media de nuestra Europa. El proceso de convergencia con la Europa de los quince está siendo, por tanto, muy rápido y, de seguir así, España podría situarse en las proximidades de la media de producción de la Unión Europea, en su composición actual y antes de su inmediata ampliación, en un plazo que puede cifrarse entre los diez y los quince próximos años. Una meta, en consecuencia, totalmente a nuestro alcance ya que, por primera vez en la historia de nuestros últimos siglos, cae dentro del horizonte temporal que ofrece la actual esperanza de vida de todas las generaciones que hoy integran la población activa española.

2. El cambio en el sistema financiero, una de las causas del crecimiento

Resulta bastante frecuente que quienes estudian los procesos de crecimiento a largo plazo de una economía analicen en profundidad los cambios en los sectores productivos o en la composición y los hábitos de trabajo y consumo de la población y olviden un aspecto básico de todo proceso de desarrollo: el cambio en el sistema financiero. Pero la experiencia demuestra hasta la saciedad que sin un sistema financiero adecuado la estructura productiva se distorsiona y se hace menos eficiente y el escaso capital se despilfarra o termina por situarse en el extranjero. Ni el ahorro fructifica adecuadamente ni se transforma en inversiones eficientes. Y mucho de eso venía ocurriendo de antiguo en España, en donde los tipos de interés

GRÁFICO 3
ÍNDICE DE CONVERGENCIA EN PRODUCCIÓN POR HABITANTE
ESPAÑA-UNIÓN EUROPEA, 1984-2003
 (UE = 100)



Fuente: Banco de España.

—unos precios esenciales en todo el sistema económico— se fijaban por las autoridades, mientras los flujos de capital se asignaban caprichosamente a determinados sectores gracias al mecanismo de los coeficientes obligatorios de inversión que afectaban a las entidades de crédito y, en especial, a las cajas de ahorros. A ello se unía un sistema financiero fuertemente oligopolístico, limitado en su competencia por la intervención en los tipos y restantes condiciones, por la restricción a la apertura de nuevas sucursales, las barreras existentes para la entrada de nuevos competidores nacionales o extranjeros o para la equiparación operatoria de las cajas, lo que impedía a estas entidades hacer una competencia adecuada a los bancos.

Por esas razones, la reforma financiera tenía que constituir una primera e imprescindible etapa en el proceso de cambio de la economía española. Sin ella, la asignación sectorial del capital habría continuado produciéndose conforme a los criterios de la autoridad y no por los del mercado, con la consecuencia bien conocida de una estructura productiva distorsionada y poco eficiente. Y los bajos tipos de interés fijados por las autoridades habrían supuesto continuar el despilfarro de un recurso tan escaso en la economía española como era el capital.

El cambio en el sistema financiero comenzó antes de 1984. Más concretamente, ese cambio comenzó en el verano de 1977, cuando se puso en marcha la liberalización de los tipos de interés

y la reducción gradual de los coeficientes de inversión obligatoria, junto con la reforma de las cajas de ahorros para que pudieran funcionar en condiciones de libertad y aumentar la competencia en los mercados de depósitos y créditos. Esas tres reformas iniciales fueron seguidas por muchas otras que hicieron del sistema financiero un primer ámbito de libertad en el mundo fuertemente intervenido de la economía española de entonces.

Por eso, la reforma financiera constituyó el *prius* lógico e indispensable del proceso de cambio de la economía española y una de sus causas más importantes. La extensa y necesaria crisis sectorial que desencadenaría esa reforma, junto con la mayor apertura de la economía española a partir de 1986, exigida por la entrada de España en lo que entonces se denominaba Comunidad Europea, y con la revolución que habían supuesto los nuevos precios de la energía, aceleró la desaparición de sectores obsoletos y la creación de un nuevo tejido productivo más eficiente. Todo ello sirvió de indispensable base al crecimiento de la producción en los años siguientes.

Hoy el sistema financiero español es uno de los más eficientes del mundo desarrollado. Pero todavía quedan importantes distancias para que ese sistema y las instituciones que lo integran se aproximen a lo que puede considerarse un nivel óptimo de eficiencia en este ámbito. El cambio, en consecuencia, debería proseguir hasta que se consiguiese que los mercados financieros se aproximasen, en todas sus facetas y ámbitos y no sólo en el de la intermediación financiera, a las condiciones propias de la libre competencia.

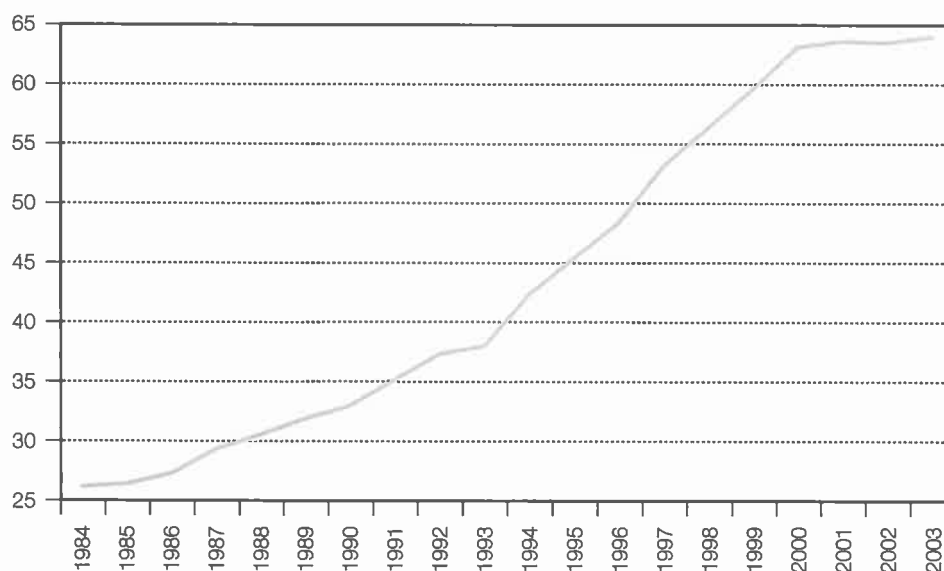
3. La apertura exterior de la economía, otra de las causas del crecimiento

La apertura de la economía española al exterior ha sido otra importante causa de su crecimiento en estos años. Un país que abre su economía, recibiendo importaciones en sus mercados y colocando exportaciones en los mercados exteriores, es un país que compite con otros y, por tanto, un país que gana en eficiencia.

Resulta necesario recordar que el grado de apertura se mide por la suma de importaciones y exportaciones en relación al PIB y, en consecuencia, lo que impulsa la producción interior no es sólo la exportación sino también la importación, aunque esto último parezca algo contradictorio. Téngase en cuenta que en muchas ocasiones las exportaciones no resultarían posibles si para producir en condiciones aceptables de precio y calidad los productos en que se concretan tuviesen que utilizarse inputs interiores con precios más elevados o con peores calidades. En la adecuada combinación de importaciones y exportaciones es en donde se encuentra una parte importante de la capacidad de competencia exterior de cualquier economía.

Partiendo de estos criterios, no es de extrañar que algunos de los países que crecen más rápidamente sean también de los que han abierto más su economía al exterior. Sirva de ejemplo Irlanda a este respecto, que ha alcanzado una tasa media de crecimiento entre 1984 y 2002 del 6,14% y cuyo nivel de apertura en ese período ha pasado del 87,6 a nada menos que el 193,7% de su PIB. Por su parte, también el proceso de crecimiento de la economía española en estas décadas ha

GRÁFICO 4.
GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 1984-2003
 (En porcentaje)



* Grado de apertura = % [export+import] s/PIB.
 Fuente: OCDE.

ido acompañado por un considerable aumento del grado de apertura de nuestra economía. En 1984 ese grado de apertura era del 26,2%, medido, como es habitual, por la suma de importaciones y exportaciones respecto al PIB, mientras que en 2003 se ha situado en el entorno del 64%. El gráfico 4 muestra la evolución de ese grado creciente de apertura de la economía española en estos años.

Sin duda, ese proceso de apertura se vio muy favorecido por la entrada de España en la Comunidad Europea en 1986. La debilidad de la economía de la Unión Europea y la crisis de las economías latinoamericanas a partir del 2000 han frenado un tanto el crecimiento de las exportaciones españolas y esa desaceleración ha comenza-

do a influir negativamente en el grado de apertura de los últimos años. Por eso, la política económica de los próximos tiempos habrá de procurar como objetivo prioritario impulsar la apertura de nuestra economía para mantener las altas tasas de crecimiento de la producción que hasta ahora se han venido logrando.

4. Mercado, desregulación y competencia como motores del crecimiento

Resulta prácticamente imposible mostrar con un simple indicador el modo intenso en que la economía española se ha aproximado durante estas dos últimas décadas a las condiciones propias de un mercado de libre competencia. Pero no cabe



duda de que ese proceso se ha producido aunque quede todavía un largo trecho para alcanzar plenamente esas condiciones. Para comprobarlo basta atender a las numerosas privatizaciones de empresas públicas que se han dado en estos años, a la fuerte desregulación que se ha producido en muchos sectores básicos de la economía española y, sobre todo, a la importante apertura de nuestra economía hacia el exterior. Como sobre este último fenómeno acaba de exponerse ya la evolución de su indicador más importante, centraremos la atención ahora sobre los procesos de privatización de empresas públicas y sobre las desregulaciones.

La privatización de empresas públicas suele tener dos efectos positivos de consideración: uno muy probable sobre la eficiencia y otro, quizás algo menos probable, sobre los niveles de competencia de la economía en la que se producen las privatizaciones. El efecto de eficiencia se deriva de que la asignación de derechos de propiedad que supone la privatización pone en manos privadas esos derechos que anteriormente eran de propiedad pública, con ganancias importantes en eficiencia porque, de permanecer esos derechos en manos públicas, harían que no apareciese la motivación más importante —la legítima apropiación del beneficio por parte del empresario— para una gestión eficiente. Por su parte, el efecto de mayor competencia se produce sólo si, al mismo tiempo que se privatizan las empresas públicas, se eliminan las barreras de entrada en los mercados y sectores que venían actuando en manos públicas generalmente en régimen de monopolio.

Como acaba de indicarse, la puesta en manos privadas de la anterior propiedad pública de las empresas que se privatizan hace que, al existir

derechos de propiedad bien definidos y un objetivo empresarial más nítido —la maximización y apropiación legítima del beneficio—, la actuación de las empresas privatizadas acabe siendo más eficiente que cuando estaban en manos públicas. A este fenómeno se puede unir otro de gran interés: la difusión de la propiedad de tales empresas entre las clases medias, lo que amplía considerablemente los mercados de valores y los hace también más eficientes.

La nueva distribución de derechos de propiedad está haciendo mucho más eficientes a grandes sectores de nuestra economía

Los procesos de privatización emprendidos en España durante estas dos décadas han sido muy profundos y se han concentrado especialmente en el periodo que va desde mitad de los noventa a hoy. Para comprobarlo basta observar que, a principios de la década de los noventa, la capitalización bursátil de las participaciones estatales en empresas se situaba en valores por encima del 16% de la capitalización bursátil global de las empresas españolas. En 1995 todavía representaba más del 12% del total de la capitalización bursátil. Al finalizar 2002 era tan solo del 0,43% del total. Puede decirse, en consecuencia, que hoy el Estado se ha desprendido ya de casi todas sus participaciones empresariales. La consecuencia de ese proceso es muy clara: la nueva distribución de derechos de propiedad está haciendo mucho más eficientes a grandes sectores de nuestra

economía y abriéndoles mayores oportunidades para el crecimiento de su producción.

Pero el segundo aspecto que ha concurrido en estas privatizaciones ha sido el que las acciones de esas empresas se han distribuido mediante su venta entre la casi totalidad de la población, como lo prueba el hecho de que más de dos tercios de esas ventas han correspondido al tramo minorista de las correspondientes ofertas públicas. Esta importante fragmentación de una propiedad que anteriormente estaba concentrada en manos públicas ha dado profundidad a los mercados de valores y ha sometido a las nuevas gerencias de esas empresas a la tensión de responder cada día a esos mercados y a sus exigencias en cuanto a beneficios y valoraciones. A los españoles en general les ha hecho pensar en los mercados de valores como una de las colocaciones preferentes de sus ahorros.

Los procesos de privatización se han correspondido en muchas ocasiones con otros de ruptura de barreras de acceso en los sectores privatizados o, al menos, de una más amplia regulación de los mismos, con lo que en muchas ocasiones tales procesos han dado origen también a un aumento de la competencia en los mercados afectados, aunque igualmente haya de señalarse que no siempre ha ocurrido así o no siempre esos procesos han tenido la intensidad necesaria. Lo que se ha logrado en todos los casos de privatizaciones ocurridas en los últimos años es que las mismas se hayan llevado a término conforme a reglas de transparencia y control estricto *ex ante* y *ex post*, lo que ha impedido que se hayan generado fenómenos de corrupción o fraude en la fijación de los precios o en la colocación de los títulos.

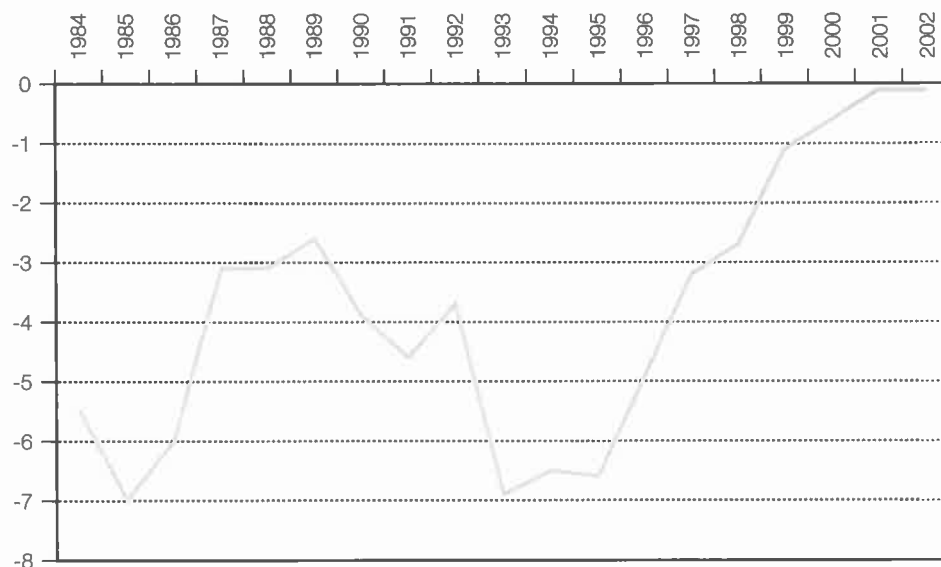
A las privatizaciones de empresas públicas hay que añadir, además, el amplio proceso de desregulación que se ha producido en estas dos décadas en nuestros mercados y en la economía española en general, comenzando por el ya comentado del sistema financiero. Al mismo tiempo se han puesto en marcha medidas para mejorar la transparencia de esos mercados y el buen gobierno de las empresas que en ellos intervienen lo que, junto a unas mejores prácticas contables, está elevando notablemente los niveles de eficiencia de nuestra economía. La unión de estos factores con la mayor apertura de la economía española a los mercados internacionales ha constituido otro importante estímulo para la iniciativa privada y, en definitiva, para el crecimiento de la producción en España.

5. El sector público como factor de impulso a la producción

El último, pero no por ello menos importante, de los factores que aquí se describen como principales desencadenantes del crecimiento de la economía española en estos años ha sido, sin duda, el comportamiento del sector público. Pero hay que introducir aquí una necesaria precisión previa: que el papel del sector público ha sido, a nuestro juicio, un factor de crecimiento de especial relevancia a partir de 1996, mientras que con anterioridad —es decir, entre 1984 y 1996— ese papel fue muy deficiente, al estar mediatizado por las importantes rémoras que supusieron el déficit público y una política impositiva que no logró acertar en sus planteamientos más esenciales.

No cabe duda de que a lo largo de los últimos años se ha producido un importante cambio fiscal en España, una auténtica transformación de la

GRÁFICO 5
DÉFICIT PÚBLICO, 1984-2003
(En porcentaje del PIB)



Hacienda española. Esa transformación ha sido el resultado de algunas importantes actuaciones que se han llevado a término en esos años y en diferentes ámbitos. Tales actuaciones se han orientado a la consecución de dos importantes objetivos. El primero, alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas. El segundo, reformar el sistema impositivo, especialmente el impuesto sobre la renta de las personas físicas, el bien conocido IRPF, para coadyuvar el crecimiento de la producción sin pérdida de su equidad.

Conseguir el equilibrio presupuestario ha constituido un auténtico hito en el comportamiento de la Hacienda española y elemento fundamental para que ésta coadyuvase al crecimiento de la producción en estos últimos años. A este respecto no hay que olvidar que en 1984 lo recaudado por el conjunto de nuestra Hacienda venía a representar

el 25,9% del PIB, mientras que los gastos suponían el 31,4% de ese mismo PIB. En ese año el déficit, en consecuencia, representó un 5,5% del PIB. Las cifras de 1995 muestran que los ingresos públicos suponían ya el 38,4% del PIB mientras que el déficit se situaba casi en el 6,6% de esta magnitud. Por el contrario, la situación en el 2003 es prácticamente de equilibrio presupuestario, con unos ingresos públicos que se sitúan en el 39,6% del PIB y unos gastos que representan el 39,7 de nuestra producción. El gráfico 5 permite comprobar con mayor detalle la evolución del déficit público en las dos décadas que venimos analizando.

Los datos que se acaban de comentar subrayan el profundo cambio experimentado por la Hacienda española en estos años. A ellos hay que añadir otros no menos significativos: los intereses efectivos que pagaba el sector público

en el año 1984 representaban un 2,1% del PIB; se dispararon al 4% en 1990; se elevaron hasta el 5,2% del PIB en 1995 y se han reducido en el 2003 a menos del 3% del PIB. Esta evolución de las cargas por intereses subraya bien a las claras las consecuencias acumulativas del déficit, pues el déficit de hoy hay que pagarlo mañana a través de la deuda y de sus intereses. La acumulación sucesiva de déficits termina por generar una importante carga de intereses que, a su vez, conducen a mayores déficits, hasta el punto de

La carga que representa la actividad pública para la economía española se ha reducido desde el 45% del PIB al 39,7%

que pueden hacer insostenible la situación de la Hacienda Pública. Nuestra historia está llena de penosos ejemplos en ese sentido.

La realidad de las cuentas públicas en el año 2003 ha sido ya radicalmente diferente. Tenemos, eso sí, mayores ingresos públicos, pues del 38,4% del PIB estos ingresos han pasado a representar el 39,6% de esa magnitud, pero el déficit ha pasado de nada menos que el 6,6 a tan solo el 0,1%, lo cual significa que el peso total del sector público ha pasado del 45,0 al 39,7% del PIB. La carga que representa la actividad pública para la economía y el conjunto de los ciudadanos españoles se ha reducido, por tanto, desde el 45 al 39,7% del PIB.

¿Cómo se ha logrado romper con esa situación explosiva de déficits públicos rápidamente cre-

cientes? Pues del mismo modo y con las mismas estrategias con que lo hubiera hecho una familia en similares circunstancias, es decir, desacelerando los gastos y mejorando los ingresos. Pero hay que señalar que ese proceso se ha producido sin que la desaceleración en el crecimiento de los gastos públicos haya supuesto la reducción, en términos reales, de las cantidades totales de ese gasto público por habitante y año, aunque hayan disminuido, en términos reales por habitante, algunas partidas concretas del mismo.

Las partidas de ese gasto que han disminuido en estos años han sido, entre otras, las correspondientes al desempleo, puesto que una economía que crea empleo y disminuye el paro no tiene por qué pagar el mismo volumen de prestaciones por este concepto que otra cuyo desempleo sea creciente. En segundo término, han disminuido los gastos por intereses de la deuda. La reducción del déficit público ha generado un proceso contrario al del anteriormente descrito, exactamente igual que suele ocurrirle a la familia que empieza a reducir sus gastos y a pagar sus créditos. A medida que paga esos créditos tiene menos intereses que satisfacer y, en consecuencia, le va quedando más renta disponible, al tiempo que ese proceso va acelerándose, precisamente debido a la reducción inicial de los gastos.

También han disminuido, en términos reales por habitante, los gastos de subvenciones de capital entregados a empresas. Quizás se argumente que, si han disminuido estos gastos, será porque el sector público haya apoyado menos a la actividad del sector privado. Sin embargo, no debería olvidarse que, en muchas ocasiones, las subvenciones de capital a empresas no son más que una forma de actuar contra el mercado. Si bien esas



subvenciones pudieran estar en algún caso justificadas por razones redistributivas o por la existencia de apreciables beneficios sociales, en otras muchas ocasiones ese posible beneficio social no existe, ni tampoco existen razones redistributivas que justifiquen la subvención, por lo que la acción pública en estos casos puede estar simplemente amparando la ineficiencia.

Como resumen, es evidente que la desaceleración de los gastos públicos en España frenó la presión del endeudamiento público sobre los

Las reformas del IRPF han respondido a una nueva y muy definida concepción del papel de este impuesto en una economía avanzada y abierta

tipos de interés y ello permitió a su vez, desacelerar aún más el crecimiento del gasto a consecuencias del menor coste de la deuda. De esta forma, nuestro país pudo cumplir en su día con las exigencias de la Unión Europea y, como consecuencia de ello, integrarse en la Unión Monetaria como socio fundador.

La otra base del cambio fiscal producido en estos años la han constituido las reformas que se han introducido en diversos impuestos pero, especialmente, en el impuesto sobre la renta de las personas físicas, nuestro popular IRPF. Las reformas del IRPF en 1998 y 2002 han respondido a una nueva y muy definida concepción del papel de este impuesto en una economía avanzada y muy abierta, que pretende alcanzar altos niveles de crecimiento apoyándose, sobre todo, en un sector privado fuertemente competitivo.

El fundamento último de estas reformas se encuentra en el importante cambio que han experimentado las ideas fiscales desde la década de los sesenta del siglo xx hasta hoy, consecuencia de las nuevas circunstancias económicas, especialmente de la globalización y del papel más relevante que se otorga al criterio de eficiencia en la orientación del sistema impositivo. También, obviamente, se encuentra en la conducta que han seguido en la última década los sistemas fiscales de los países más avanzados.

Esa nueva filosofía ha conducido a perseguir que el peso del sector público en una economía avanzada sea siempre menor que el peso del sector privado, aunque el proceso de ajuste de esos pesos relativos deba realizarse sin disminuir el valor real del gasto público por habitante, para no perjudicar los niveles de bienestar de los ciudadanos. Esas reducciones del peso relativo del sector público deberían ir acompañadas también de reducciones en el IRPF de modo que, sin poner en riesgo el objetivo del equilibrio presupuestario, se pudiese generar un mayor crecimiento de la producción al estimularse el consumo privado y concederse mayores oportunidades para la localización del ahorro en el territorio nacional.

Para cumplir adecuadamente con esos criterios resultaban esenciales dos importantes condiciones. La primera, que la reducción del IRPF se concentrase con mayor fuerza en los segmentos de población con rentas más reducidas para estimular de ese modo el consumo e impulsar el crecimiento de la producción, lo que además mejoraría la distribución de la carga tributaria y la equidad específica del IRPF. La segunda, que los instrumentos empleados para aumentar la progresividad efectiva del impuesto —es decir, para con-

centrar con mayor fuerza la reducción impositiva en los segmentos de renta más baja— no supusieran incrementos en la progresividad formal de la tarifa sino, por el contrario, reducciones visibles de las mismas, para evitar la deslocalización del capital y de las actividades económicas. Un inteligente planteamiento político de la estrategia reformadora impuso, además, como tercera y muy valiosa condición, que la reducción impositiva alcanzase a todos los contribuyentes, para que nadie pudiera considerarse incidido negativamente por la reforma.

A partir de esos criterios y del cumplimiento de las exigencias en cuanto al saldo de las cuentas públicas del Tratado de Maastricht, se hizo posible reducir simultáneamente el déficit público y disminuir el IRPF, coadyuvando con ello de forma muy notable al crecimiento sostenido de la producción del país en estos años de grave crisis internacional.

6. Una nota final: confianza en la economía española y alegría por las dos primeras décadas de *Economistas*

Se ha tratado de exponer en este análisis el comportamiento de la economía española entre 1984 y los momentos actuales y cuales han sido, en nuestra opinión, algunas de las causas de fondo más importantes para ese comportamiento. Pero los datos expuestos demuestran también que tales causas han actuado con intensidades bien distintas en cada uno de los dos subperiodos en que se dividen esas décadas. El cambio en el sistema financiero arranca de los primeros momentos de la transición, concretamente del verano de 1977, y ha continuado durante todo este tiempo, aunque sus mayores efectos se han producido

quizás durante el primer subperiodo objeto de este análisis. La apertura exterior de la economía española se aceleró a raíz de la entrada de España en las Comunidades Europeas en 1986.

Por el contrario, los procesos de privatización se iniciaron con cierta timidez en el primer subperiodo pero han ganado importancia y profundidad, al tiempo que transparencia, en el segundo. Igual ha ocurrido con el cambio en el comportamiento de la Hacienda pública, que no se inició con fuerza hasta 1996. Todos esos procesos han contribuido en gran medida a configurar un largo e importante periodo de la economía española, pero la conjunción final de sus efectos y, especialmente, el cambio en la orientación y en el comportamiento de la Hacienda pública ha constituido, sin duda, la clave del brillante subperiodo que se inicia en 1996.

La descripción que hasta aquí se ha efectuado de esas causas que, en nuestra opinión, se encuentran tras el crecimiento sostenido de la producción en España durante las dos últimas décadas permite fundamentar una visión optimista respecto al futuro inmediato de nuestra economía. Sin duda tenemos importantes problemas en perspectivas y pueden surgir circunstancias internacionales que afecten negativamente a ese futuro. Incluso los próximos gobiernos de nuestro país podrían caer en la locura de abandonar una política de sensatez por otra de falsas ilusiones demagógicas. Nadie con sentido puede negar el riesgo de algunas de esas posibilidades.

Pero el optimismo sobre el futuro tiene hoy una importante base en que fundamentarse. Nuestro país cuenta ya con una población activa que ha alcanzado un nivel de capacitación y entrenamiento en el trabajo no muy distinto del habitual en otros países más avanzados de Europa. Su



dotación de capital es, sin duda, más reducida pero también bastante más moderna, en líneas generales, que las de muchos de sus competidores europeos. Sus infraestructuras integran redes cada vez más densas en todo el territorio nacional. Su sistema financiero es uno de los más avanzados y eficientes de Europa. Su sector público tiene una dimensión no excesivamente pesada y sus impuestos no sólo son eficientes y equitativos sino que, además, mantienen un nivel de presión fiscal no agobiante para la iniciativa privada.

Por su parte, los mercados españoles no están demasiado intervenidos, su regulación es cada vez más moderna y eficiente y el sector público empresarial tiene una dimensión muy pequeña, después del fuerte proceso de privatización de empresas públicas de los últimos años. Las condiciones de competencia interna, habiendo mejorado notablemente, no son quizás todavía las mejores posibles, pero si se comparan con las que rigen en países muy próximos resisten bastante bien —incluso con ventaja— esa comparación.

Además, la economía española se ha abierto con fuerza al exterior y nuestras empresas compiten cada vez mejor en los mercados internacionales,

aunque todavía nos quede mucho por avanzar en este ámbito. La iniciativa privada se ha robustecido considerablemente en los últimos años y, gracias a todo ello, España ha logrado mantener desde 1994 un proceso de crecimiento ininterrumpido, el más largo conocido en los últimos tiempos. No parece un mal balance para estas dos décadas, periodo durante el cual nuestro país ha experimentado la transformación económica y social probablemente más profunda desde hace siglos.

Testigo de primera línea de esa transformación ha sido *Economistas*, la revista del Colegio de Economistas de Madrid, que a lo largo de sus cien números ha dado cuenta exacta y puntual de tan extraordinario proceso. Por eso, como Decano-Presidente quiero transmitir, con estas líneas, la felicitación cordial de la Junta de Gobierno de nuestro Colegio y la mía propia a quienes han integrado en el pasado e integran hoy su Consejo de Redacción, a quienes han colaborado en sus cien primeros números y, muy especialmente, a su Director D. Emilio Ontiveros.

¡Enhorabuena a todos!



Modernización económica y democracia en España

JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO

Catedrático de Economía Aplicada

Rector de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo

Para **R**, resplandeciente



ECONOMISTAS es —como la renovación y el creciente predicamento del Colegio profesional que la edita— un producto de la democracia española. Y si la revista ha cumplido veinte años, el régimen de libertades acaba de conmemorar las bodas de plata de su Constitución. Doble y feliz efemérides que invita, en su coincidencia, a repensar el capítulo más cercano de la realidad económica española contemporánea: el que discurre paralelamente al itinerario de la recuperación y el asentamiento de la democracia.

1. Un recorrido logrado

Desde una perspectiva general, España, en el curso de estos decenios más cercanos, ha demostrado holgadamente su capacidad para flotar sobre la corriente del tiempo, dicho al modo orteguiano; para afirmar sus capacidades creativas en muchos órdenes de la vida colectiva, también en el económico. Con un tramo final, además, no poco generoso: pues si notoria es la fase expansiva con que se despide el novecientos, ampliando así el margen de maniobra para la presencia española entre los países de la Unión Europea comprometidos con la creación del euro, el nacimiento del nuevo siglo ha deparado una novedad no menos halagüeña: por primera vez, la economía española se ha enfrentado mejor que las otras grandes europeas a un ciclo internacional adverso, demostrando agilidad para desenvolverse en el escenario continental y aprovechar las ventajas de la moneda única.

Conviene subrayarlo. También en lo que concierne a la economía, la *España recuperada* de la democracia ha hecho un recorrido sobresaliente. Ha conseguido situar su crecimiento por encima del promedio de los otros grandes países europeos,

lejos ya para todos la larga onda de expansión de los decenios posteriores a la Segunda Guerra Mundial; de tal forma que la renta por habitante de los españoles, a pesar de que su incremento medio interanual en los últimos cinco lustros no haya superado el 2,2%, ha recortado en torno de siete puntos porcentuales la distancia que nos separa de alemanes, franceses e ingleses, conjuntamente considerados. Además, se han proseguido y profundizado los grandes cambios estructurales que el desarrollo posterior a 1950 desencadenó, en particular la desagrarización y la apertura exterior, con una larga cadena de transformaciones en la estructura social —la incorporación de la mujer a la actividad laboral, muy principalmente—, y en la estructura productiva. Y el afianzamiento de la democracia ha traído consigo la construcción de un sistema de bienestar social de corte europeo, con un volumen acrecido de recursos públicos, la mitad ya competencia de las administraciones territoriales del Estado. La economía española de la democracia ha culminado con no poca brillantez, en definitiva, el *menú programático de la modernización* (Varela Ortega) largamente anhelado y cuya composición tanta tinta consumió hace ochenta y cien años: *escuela y despensa*, obra pública, industria y, envolviéndolo todo, *europeización*.

Dicho con rotundidad: la etapa que se abre con la transición democrática y llega hasta hoy, puede ser considerada como la más lograda de nuestra industrialización. No es la que presenta un ritmo de expansión mayor, pero sí la que ha colocado a la economía española en mejores condiciones de un crecimiento sostenido, al salvarse antiguas restricciones que ahogaban capacidades de expansión: la fragilidad del sector exterior, la anemia de

los recursos públicos y una cierta marginación de la cultura empresarial. La democracia española no está ayuna, desde luego, de problemas y carencias de orden económico, pero puede ofrecer, cuando la Constitución alcanza un cuarto de siglo, una economía que reúne tres notas nunca antes coincidentes en toda nuestra historia contemporánea: una economía con un apreciable grado de prosperidad, una economía plenamente integrada en Europa y fuertemente interrelacionada con los mercados internacionales, y una economía con un alto nivel de estabilidad. Una economía próspera, integrada y estable. Casi nadie hace tan sólo una generación —los quince años que tanto significan para los asuntos humanos, según el cómputo de Tácito— lo hubiera creído posible.

2. Cuatro claves

Cabe preguntarse, llegados a este punto, por los elementos o componentes que han sido determinantes para obtener tan apreciable cosecha. Cuatro parecen esenciales, añadiendo también ahora una cuarta pata al trípode dibujado en otras ocasiones.

La primera, desde luego, es la voluntad de *negociación* que ha presidido los pasos más cruciales y los más fecundos de la reciente historia española. Voluntad colectiva de negociación que constituye la base misma de la transición a la democracia; plural voluntad de negociación que alumbrará esa página trascendente en lo económico y en lo político que conocemos como Pactos de la Moncloa; mantenida voluntad de negociación que alimenta un diálogo social que —desde el Acuerdo Básico Interconfederal de 1979 hasta hoy mismo— ha contribuido poderosamente a atenuar la conflictividad laboral y a

conseguir importantes ajustes salariales, así como a alentar cambios de alcance en la gestión empresarial y no sólo en la de los recursos humanos.

Fue en su momento *consenso* —el término identificador por excelencia de toda una encrucijada histórica—; es continuamente búsqueda de amplios acuerdos entre los agentes sociales; han sido y siguen siendo soluciones pactadas para afrontar los temas más sustantivos, desde el combate de la violencia terrorista al sistema de pensiones, la sanidad o la inmigración. Una mantenida voluntad de negociación, en suma, antídoto de la proclividad al enfrentamiento que durante tanto tiempo enseñoreó la plaza pública española; una voluntad de negociación afirmada no sobre el olvido sino, todo lo contrario, sobre el recuerdo vivo del pasado, pero convirtiendo la memoria en *activo* para ganar un futuro que no repita trágicos sucesos de antaño; una voluntad de negociación que, renunciando al dogmatismo y a la vehemencia, ha hecho primar la moderación y la pragmática coincidencia en objetivos básicos de interés general. Algo de aquel universo de transacciones lícitas e inteligentes que Cánovas concibiera como el más deseable para la política, parece así haberse ahora conseguido. En el dominio económico —reténgase— ello ha sido ciertamente capital.

La segunda clave reside en el *estabilidad*. La economía española —se ha señalado antes— es hoy una economía estable; pero cabría decir mejor que es la economía estable de un país estable. Pues la estabilidad institucional, en un sentido amplio y no sólo en lo que concierne a la normativa jurídico-mercantil, es lo que proporciona el marco adecuado para la estabilidad económica. Con lo que no se hace sino volver a subrayar el papel fundamental que las instituciones



desempeñan en todo el proceso económico, como testaduramente se encarga de demostrar la realidad.

Es verdad que alcanzar un cierto grado de estabilidad económica no ha sido fácil y que ha llevado su tiempo. Pero un principio básico —proclamado con rotundidad también ya en los Pactos de la Moncloa— ha acabado por calar hondo en la opinión mayoritaria: que no hay prosperidad duradera sin estabilidad; que la falta de ésta siempre se resuelve, antes o después, en una contribución negativa a la actividad económica; que la estabilidad aporta confianza, y la confianza —acaso la palabra más importante en economía— es el mejor lubricante de iniciativas inversoras y de proyectos empresariales. La savia que nutre eso que hoy se ha dado en llamar *capital social*, y que nos sirve para resaltar la importancia de la cohesión social y de la confianza recíproca entre sujetos individuales y agentes sociales para el progreso material y moral de un país.

La estabilidad y la confianza no son ajenas, por consiguiente, a la tercera clave explicativa del despliegue de la economía española en los últimos decenios: el auge de la función empresarial, del papel de los emprendedores en la economía española de la democracia, eliminando aquel déficit de *cultura empresarial* constatado en muchas ocasiones por observadores atentos de nuestro proceso de industrialización, como remachara Vicens Vives. Auge que es multiplicación de empresas y empresarios; auge que es también renovación de técnicas de gestión y ampliación de mercados.

El hecho tiene que ver, ante todo, con la apertura de la economía española y con el predominio creciente del mercado: sólo se innova cuando se

compite, de la misma forma que sólo la competencia tensa las capacidades creativas de los empresarios. En una economía intervenida, basta con meros administradores las más de las ocasiones; en una economía libre, por el contrario, el empresario es la piedra angular, el empresario que innova, que atisba oportunidades de negocio, que concita recursos y voluntades, que se expone. Pero la centralidad que está adquiriendo la figura del empresario en la economía española de nuestro tiempo, ha de guardar también relación con el clima de estabilidad institucional y de confianza interpersonal que anima a afrontar nuevas actividades e inversiones. Es natural: a mayor estabilidad macroeconómica, menor resistencia a asumir riesgos en la esfera microeconómica; con el asentamiento institucional, gana el mercado.

En todo caso, la España democrática puede hoy presentar en su haber la superación de la tantas veces lamentada escasez de proyectos empresariales. Es algo que también se aprecia, con diversas tonalidades, en los países de nuestro entorno, aunque en España tiene mayor significación por la reticencia hacia lo mercantil que ha prevalecido en amplios sectores sociales, a un lado y otro del abanico ideológico. Las cosas han cambiado mucho en poco tiempo: a la parvedad de iniciativas empresariales ha sucedido la proliferación de proyectos, no pocos con marcada ambición, y lo que antes era exclusivo de unos pocos reductos regionales —el *hacer empresa* en la Cataluña urbana, en el País Vasco más industrializado o en el pujante núcleo madrileño—, hoy ha dado paso a un tejido productivo más diversificado y extendido, con aprecio social de la actividad empresarial, del papel insustituible que le corresponde en una economía desarrollada.

El cuarto elemento clave, en fin, no es otro que la apuesta por la *educación*. Un empeño enunciado con fuerza al comienzo mismo del novecientos, cuando la *escuela* se erige acertadamente en el primer punto de los programas de regeneración —la proporción de analfabetos superaba el 60% del total de la población y los maestros debían mendigar favores para su sustento, como denunciara en 1899 Macías Picavea—, y que no dejará luego de situarse entre las prioridades declaradas de los gobiernos a lo largo del siglo, por más que

La España democrática puede hoy presentar en su haber la superación de la tantas veces lamentada escasez de proyectos empresariales

las partidas del gasto público destinado al conjunto del sistema educativo tuvieran escasa entidad. De ahí que las familias españolas hayan tenido que volcar en ello una parte sustancial de sus recursos. Sólo con la democracia, el gasto público, mejorada la suficiencia fiscal y ampliada la capacidad económica del Estado, ha cogido el relevo en ese esfuerzo, garantizando por primera vez en España la escolarización obligatoria y universal, así como la apertura de muy numerosos nuevos centros universitarios para atender al creciente número de alumnos (¡la España actual tiene bastantes más universitarios que campesinos!).

A ganar esa larga *batalla de la cantidad* en la educación —como en alguna otra oportunidad he expresado— ha contribuido determinantemente también, en consecuencia, la democracia y

la economía de la democracia. No han dejado de recibir cuantiosos réditos por ello: la economía, al acrecentarse su dotación de capital humano y las ganancias de productividad que ha facilitado la mayor cualificación de la población activa; la democracia, al ampliarse el bagaje formativo de millones de ciudadanos que han hecho de la sociedad de la España actual una de las más abiertas y receptivas de todo el continente.

Recapitulemos. Negociación como eje medular de las relaciones industriales y de la acción política, estabilidad institucional y macroeconómica, legitimación social de la función empresarial y ampliada educación: he aquí las cuatro claves de la España democrática de nuestro tiempo; he aquí también las claves que han hecho posible el decisivo avance que en ella ha logrado el proceso de modernización económica. Nunca antes coincidieron en el escenario de la España del siglo xx. En la época de Alfonso XIII, con abultadas bolsas aún de hambre e ignorancia en el medio rural, cierto apreciable grado de estabilidad institucional vio recortado sus efectos positivos por la cortísima duración de la mayor parte de los gobiernos y por una conflictividad social que no dejó de ir en aumento, hasta desembocar en el *trienio bolchevista* al terminar la I Guerra Mundial; durante la II República, el reavivado conflicto social magnificó las consecuencias negativas que la inestabilidad institucional acreó para la actividad económica y las realizaciones empresariales; durante el franquismo, como durante la dictadura primorriverista, el intervencionismo cohibió y retrajo durante muchos años la iniciativa en la industria y el comercio, eliminada también la autonomía y la libertad de los agentes sociales para organizarse y negociar.



Únicamente en la España democrática —repítase una vez más—, voluntad de negociación, estabilidad, auge empresarial y un capital humano acrecido han encontrado condiciones adecuadas para, conjuntamente, revelarse como otras tantas palancas de la modernización económica y social, constituyéndose al tiempo en otros tantos soportes del propio régimen de libertades.

3. Un triple colofón

Tres reflexiones finales cabe formular. Con la primera quiere dejarse constancia de otra novedad que ha comparecido en la sociedad española de nuestros días: la *conciencia colectiva de logro*, el sentimiento compartido de haberse alcanzado objetivos laboriosamente perseguidos. Algo ciertamente novedoso en la España de los últimos ciento veinticinco años, tan pródiga en análisis pesimistas sobre las propias capacidades, con una crítica indiscriminada que ha alimentado complejos de inferioridad y que, en señaladas ocasiones, ha tenido incluso efectos contrarios a los perseguidos.

Por ejemplo, en los pasos iniciales del siglo xx, cuando el despuntar de nutridas iniciativas industriales y de numerosas innovaciones, en diversos campos de la actividad productiva, apenas pudo librarse de las descalificaciones genéricas que de la realidad de aquella España hicieron sus coetáneos, incluidos los habitualmente más clarividentes; pues no hay que fijarse sólo en la *literatura del desastre*, incitada por la *sensación de naufragio* de el 98 y que no se detendrá al proponer —lo recordó Cacho Viu— *atajos castizos* para alcanzar las metas deseadas; ni tampoco únicamente en el grueso de las más endeble literatura

regeneracionista que, alentada por el *patriotismo del dolor* —Ortega a la muerte de Costa— acaba inundando la atmósfera de desesperanza; también la severidad con el propio entorno —crítica *feroz y con saña*— abundó entre los mejores representantes de las dos generaciones intelectuales de excelencia que son en España la de 1898 y la de 1914.

Poco acabó ayudando, en efecto, tan demoledor cuestionamiento de la situación, despreciativo incluso de los brotes de progreso que entonces se dejaban entrever. Por eso, la conciencia colectiva de logro, que el devenir histórico más cercano ha creado en muchos españoles, puede actuar en sentido contrario, esto es, forjando el nivel de autoestima necesario para encarar el futuro sin esa clase de derrotismo e impotencia que está en la antesala de los peores momentos de cualquier trayectoria vital, individuos particulares o grupos sociales.

Una segunda reflexión está muy relacionada con la anterior. La evolución de la España democrática —también en el plano económico— ha sancionado el *fin de la anomalía*, en tanto que enfoque interpretativo para entender y explicar la historia española contemporánea en el mapa de las naciones europeas. La normalización política, social y económica de la España constitucional, en la Europa del final del siglo xx, ha arrumbado aquel viejo estereotipo de la diferencia omnicomprensiva y tautológica, despojando el estudio de la realidad española actual de su consideración de erudita anomalía pintoresca. El espejo de Europa ya no nos devuelve una imagen deformada; España es ahora parte de ese espejo. Ya no dormita en los márgenes de la historia continental, como escribiera Ayala, ni está sentada, cavilosa

e inerte, a la vera del camino de la civilización europea, como la viera Azaña. España, hoy, participa en la tareas que comparte el resto de los países europeos, y trabaja activamente además en esa *utopía razonable* que es la construcción de una Europa unida. Si en otro tiempo la referencia europea sirvió como exigente término de prosperidad y eficacia, o como deseable contramodelo de lo que aquí no nos gustaba —¡cuántas veces se repitió el orteguiano *España es el problema, Europa la solución!*—, en nuestros días Europa no es sino el campo natural que completa el propio solar nacional para políticas públicas y para las actividades empresariales.

No es mala posición, desde luego, para encarar los *problemas*, —y esta es la tercera nota epilógica— que el comienzo del siglo *xxi* saca a escena. Limitémonos a hacer una sucinta relación: los que origina el fuerte flujo inmigratorio; los que provienen, más aún que del desempleo, de la precariedad laboral; los que suscitan las lagunas de calidad del sistema educativo y el bajo nivel de inversión tecnológica; en fin —y se enuncia en último lugar lo de más calado, sin duda alguna—, los que con crudeza y gravedad difícilmente exagerables plantea la nueva versión de la *vieja fractura territorial* que recurrentemente ha hecho acto de presencia en la historia española, al menos desde la época de la Monarquía Hispánica: una nueva versión que —terror y privación para muchos de derechos fundamentales, a un lado—, entre los economistas ya ha propiciado

significativamente trabajos sobre *el coste de la no-España* y sobre los efectos de la pérdida de la unidad de mercado a escala nacional.

Es cierto que esos problemas, aunque no exclusivamente de España —salvo el último en lo que tiene de modalidad extrema y violenta—, aquí se plantean con mayor intensidad, por unas u otras circunstancias. Por ello puede hablarse, más aún que de problemas, de auténticos desafíos. Los que la sociedad española de este comienzo de milenio deberá mirar de frente —acojamos el tiempo, tal como él nos quiere, dice un personaje de Shakespeare—, para trabajar con decisión en la búsqueda de soluciones: no en vano, en la última vuelta del camino hasta hoy recorrido, España se ha demostrado a sí misma aptitudes creativas que durante mucho tiempo no se le atribuían.

Anótese, en todo caso, que la primera generación de españoles nacidos en o al filo de la democracia estará ya muy pronto en sazón para asumir responsabilidades mayores en la Administración y en la empresa. Deseémosles acierto y pidámosles, eso sí, que sean ahora ellos los que asuman —lo digo con palabras de Jiménez Lozano— la apasionante vieja historia española que les ha hecho, pero sobre la que también pueden auparse y sobre su tierra apoyar los pies para otear el futuro, y hacia él saltar. Esto es —cito literalmente—, «desde el lúcido y crítico pero ardiente amor a la vieja España, que no necesita inventarse cada día porque ahí está, y sólo necesita nuestro respeto».



Dos décadas de crecimiento económico sostenido en España: un breve balance

RAFAEL MYRO

Catedrático de Economía Aplicada, UCM



1. Introducción

Hace ahora veinte años, al finalizar 1984, se cerraba el primero de los números de la revista *Economistas* dedicado al balance anual del año transcurrido. Su portada reproducía un grabado en el que se veía un tren entrando en un túnel, lo que podía interpretarse como un reflejo de la incertidumbre de la población española con respecto al final de la crisis económica que se prolongaba ya desde 1975, cuyo fundamento más inmediato era la experiencia del propio año 1984, testigo de un notable aumento en la cifra ya alta de desempleados. No obstante, la mayoría de los especialistas económicos esperaban que el tren saliera del túnel. Pronto se vería que, en efecto, precisamente en el año señalado, había culminado el ajuste de plantillas y costes de las empresas españolas, merced al cual éstas se situaban en condiciones de aprovechar la recuperación económica que ya estaba viviendo el resto de la Europa comunitaria, así como de hacer frente a los retos de la integración en la CEE y la puesta en marcha del mercado único europeo.

Desde 1985 hasta 2003, el PIB español ha crecido a una tasa media anual alta, del 3,1%, sensiblemente superior a la del conjunto de los países comunitarios, lo que resulta particularmente sobresaliente en un contexto de continua e intensa apertura a la competencia exterior. También el empleo ha aumentado a ritmos elevados, tendiendo a reducir de forma sensible la tasa de paro, lo que sin embargo, no se ha dejado ver hasta el final del decenio de 1990, debido al rápido incremento de la población activa en años anteriores.

En las mismas fechas en las que la economía española recuperaba la normalidad de su crecimiento, se gestaba una profunda revisión de la

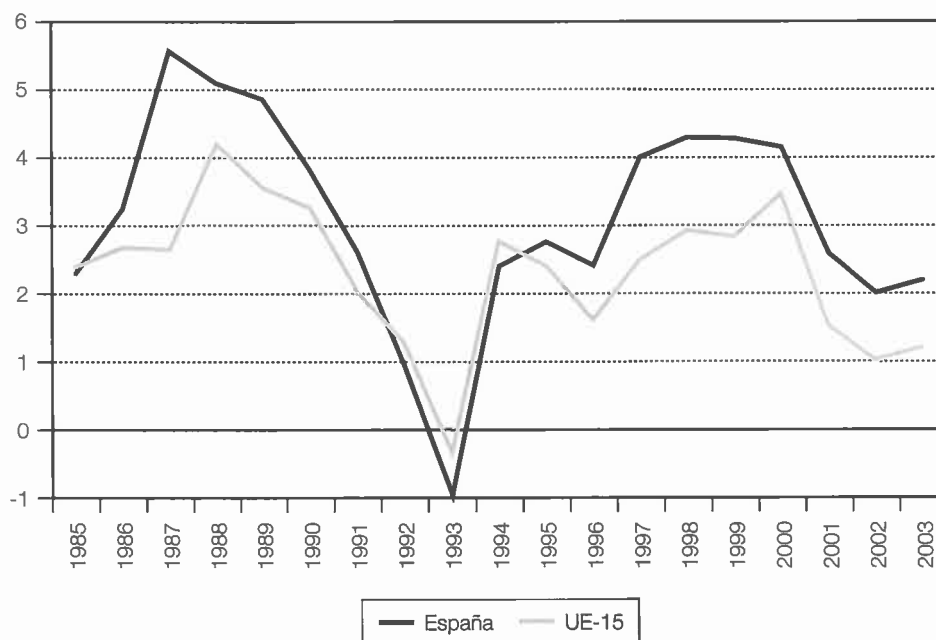
teoría del crecimiento económico, un renacimiento, si se quiere, de la mano de diversos autores, en particular de Robert Lucas y sobre todo de Paul Romer, cuyo alcance es aún difícil de valorar con precisión. Se buscaba fundamentalmente introducir en el análisis teórico convencional, basado en el conocido modelo de Solow-Swan, el esfuerzo de inversión en I+D y en educación de empresas, familias y gobiernos, endogenizando así el progreso técnico, que aún cuando se revelaba como la pieza clave del crecimiento económico en las economías más avanzadas, carecía de una explicación formal. Esta nueva orientación de la investigación exigía cuestionar los supuestos de competencia perfecta y rendimientos de escala constantes sobre los que se sustentaba el modelo citado y abrir paso a los mercados imperfectos, que habían ido adquiriendo una posición predominante en el análisis microeconómico.

En las páginas que siguen, se exponen los principales rasgos del crecimiento de la economía española en las dos últimas décadas, así como algunos de los interrogantes que éste suscita. También se ofrecen algunas respuestas a éstos interrogantes, a partir de lo que ya sabíamos y de lo que hemos aprendido de la renovación teórica anteriormente apuntada.

2. Crecimiento, productividad y empleo

El crecimiento económico español, que aquí mediremos por el aumento del PIB real y no del PIB real *per cápita*, dado el escaso incremento de la población total registrado, ha sido desde 1985 superior al de la media de los países que actualmente integran la UE —si se exceptúan los años críticos comprendidos entre 1992 y 1994—

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL PIB REAL
(Tasas de variación anuales, en porcentaje)



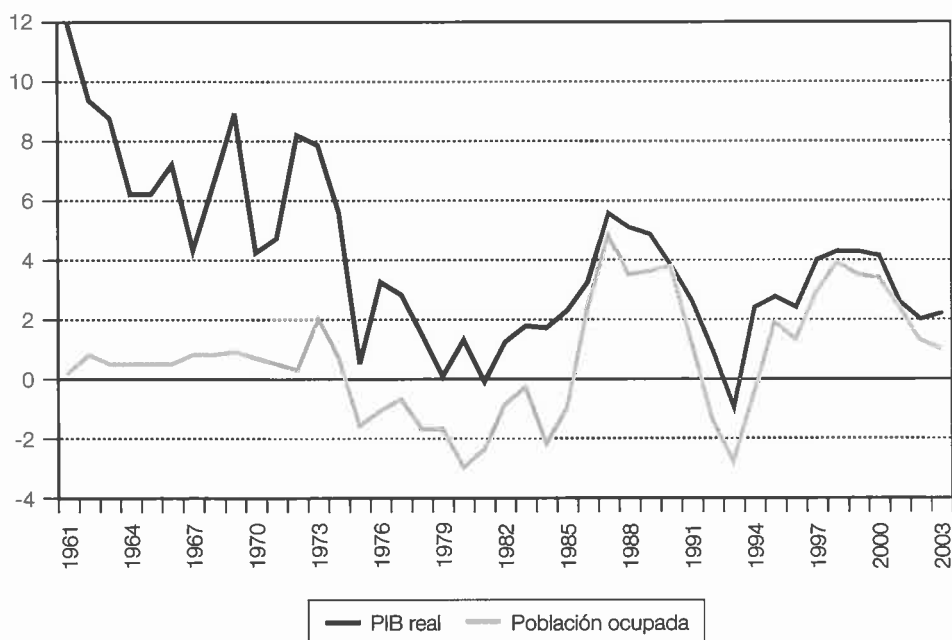
(gráfico 1), algo que ya ocurriera durante el decenio de 1960 y que probablemente encuentra su principal justificación en el relativo atraso económico español. Con las mismas tasas de formación bruta de capital sobre el producto, España consigue un mayor avance de su *stock* de capital fijo. Como consecuencia del mayor ascenso en su producción, España ha reducido la distancia en PIB real *per cápita* con la media de la UE-15, pasando del 71,5% de ésta en 1985, medida en PPA, al 85%, en el año 2003.

Sin embargo, la nueva senda de crecimiento económico iniciada en España en 1985, se diferencia radicalmente de la seguida hasta esa fecha en el modesto papel que ha desempeñado el avance de la productividad del trabajo frente al del

empleo. En respuesta a una situación alarmante de desempleo y merced a la reforma laboral realizada en 1984, que introdujo una nueva forma de contratación, el empleo temporal, la cual rebaja sensiblemente el coste indirecto del empleo (cotizaciones a la seguridad social y costes de despido), España se situó entonces a la cabeza de un cambio en el *modelo* de crecimiento, que seguirían los demás países comunitarios de forma menos intensa, y que ha acercado la economía europea a la estadounidense, tal y como preconizara el informe *Delors* a principios del decenio de 1990 (gráfico 2). Este cambio alcanza en nuestro país tal intensidad en el decenio de 1990, y sobre todo en los años finales de éste, que el ascenso de la productividad del trabajo se sitúa por debajo



GRÁFICO 2
PIB REAL Y EMPLEO EN ESPAÑA
(Tasas de variación anuales, en porcentaje)



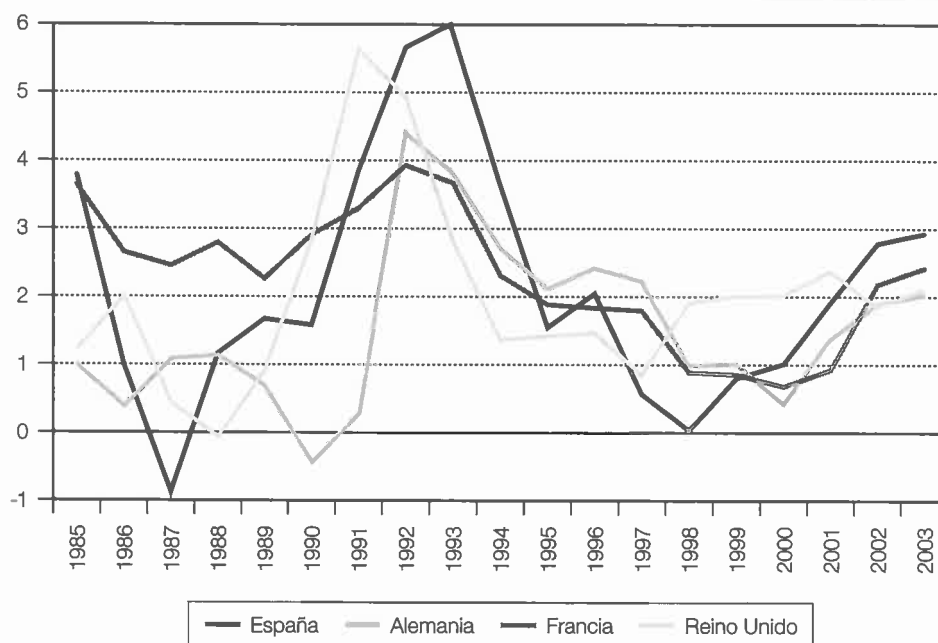
del 1% desde 1998, cifra inferior a la de nuestros socios comunitarios.

La primera causa de esta ralentización de la productividad del trabajo se encuentra en un reducido aumento del capital físico por trabajador—con excepción de los primeros años 1990, de fuerte reducción en el empleo—, que resulta ser incluso algo inferior de lo que refleja el gráfico 3, habida cuenta de que la proporción de la inversión dirigida a la construcción de viviendas se ha elevado desde 2000.

Pero en contra de lo que pudiera pensarse, este limitado aumento del capital por trabajador no descansa en una disminución del esfuerzo de inversión de nuestra economía, que sigue situándose entre los más altos, un 23,5 de formación

bruta de capital fijo sobre el PIB, como media desde 1985 hasta hoy, sino en el hecho de que una parte importante de este esfuerzo se ha dirigido a nuevas actividades en las que la relación capital/trabajo es inferior o igual a la media. La razón de ello se encuentra en el abaratamiento ya mencionado de los costes indirectos de la contratación laboral, que se ha afianzado con las reformas laborales sucesivas de 1994, 1997 y 2001 (García Brosa y Sanromá, 2003), y ha ido acompañado de un estancamiento del salario real, e incluso de su reducción, en algunos segmentos en los que predomina la entrada de trabajadores inmigrantes. A este respecto, merece señalarse que la tasa de aumento del salario por trabajador que ofrece la Encuesta de Salarios resulta ser de

GRÁFICO 3
CAPITAL POR TRABAJADOR
(Tasas de variación anuales, en porcentaje)



0,6, desde 1995 hasta 2002, cuando se descuenta la evolución del IPC. Pero aún es más revelador que el coste medio por trabajador de las mayores empresas, las que predominantemente recoge la Central de Balances del Banco de España, muestre un ascenso de -0,5 en el mismo período, también cuando se deflacta por el IPC.

Con todo, la ralentización del avance de la productividad del trabajo descansa sobre todo en un crecimiento muy moderado, negativo en algunos años, de la productividad total de los factores, inferior al de las economías de nuestro entorno (gráfico 4). Esta productividad se ha calculado de la forma habitual, descontando del avance del producto las aportaciones del capital físico y del trabajo (1). Conocida también como *residuo de*

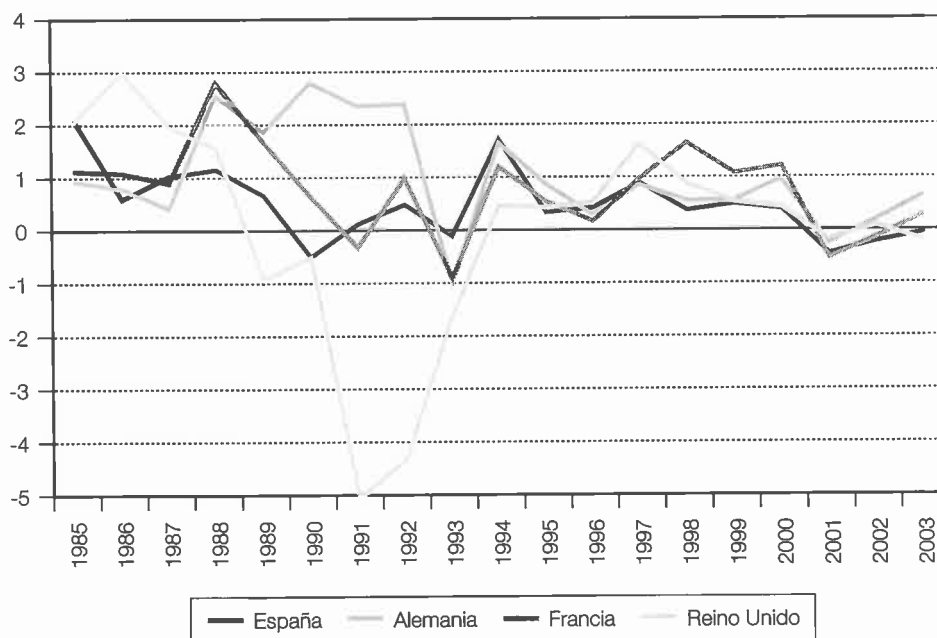
Solow, corresponde a la parte del crecimiento de la productividad del trabajo que no resulta explicada por la evolución de los *inputs* convencionales, capital físico y trabajo no cualificado. Por consiguiente, su evolución depende del aumento del capital humano y del capital tecnológico (del progreso técnico).

Su reducido ascenso en España indica que el producto ha basado su crecimiento en el de los *inputs* tradicionales, que explican el 84% del avance de aquel, lo que contrasta con lo ocurrido hasta 1985. La productividad total de los factores sólo explica pues el 16% restante del aumento del producto (2).

Por lo demás, el examen del gráfico 4 podría llevar a la conclusión de que el bajo crecimiento de la



GRÁFICO 4
PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES
(Tasas de variación anuales, en porcentaje)



productividad total de los factores no es un rasgo exclusivo de España, sino propio también de los países europeos más avanzados, lo que parecería indicar que estamos ante un problema de alcance general. Sin duda es así, pero ello no debe oscurecer la especial gravedad del caso español, porque el mayor aumento del PIB y sobre todo del capital humano, que a continuación estudiaremos, habrían debido conducir a un incremento de la productividad total de los factores superior en nuestro país.

3. La contribución del capital humano

Como se ha señalado en la introducción, uno de los aspectos más insatisfactorios de la teoría convencional del crecimiento económico basada en

el modelo de Solow-Swan es que el aumento de la productividad de las economías desarrolladas, con altas y estables relaciones capital/producto, se hace descansar en un progreso técnico que se considera exógeno y, por consiguiente, que se renuncia a explicar, y cuyo valor se aproxima empíricamente a través del residuo de Solow, o de la productividad total de los factores. La revisión de la teoría que se inicia durante los años ochenta se dirige principalmente a tratar de resolver esta incongruencia, endogenizando el progreso técnico, es decir, explicitando sus determinantes y su relación con el ahorro nacional y con el capital físico, pues resulta difícil creer que éste último deje de desempeñar un papel central en el crecimiento de las economías avanzadas.

Un primer paso de gran importancia es la incorporación del capital humano, es decir, del stock de conocimientos adquirido por la población activa. La inclusión de esta forma de capital en las estimaciones ha ofrecido resultados de diversa índole, debido a la utilización de medidas dispares, a menudo poco depuradas y no siempre adecuadas, y a la dificultad de captar los retrasos temporales de sus efectos sobre el producto (De la Fuente, 2002). Sin embargo, las aproximaciones de corte microeconómico parecen avalar clara-

Las aproximaciones de corte microeconómico parecen avalar claramente la elevada productividad y rentabilidad de la inversión en educación

mente la elevada productividad y rentabilidad de la inversión en educación, algo que también captan muchas aplicaciones macroeconómicas, basadas en una versión ampliada del modelo de Solow-Swan (Mankiw, Romer y Weil, 1992; De la Fuente y Doménech, 2002). Sobre la base de estas estimaciones, la contabilidad del crecimiento para EE.UU. y para algunos de los principales países europeos referida al período que aquí se analiza atribuiría en torno a un 25% del ascenso en la renta por trabajador al capital humano. Aún así, restaría por explicar un residuo de más de un 60%, no atribuible a los *inputs* tradicionales, capital físico y trabajo sin cualificar (Myro y Pérez, 2002).

¿Qué papel ha desempeñado el capital humano en España durante el período que estamos consi-

derando en estas páginas? Midiéndolo a través de los años medios de estudios de la población activa, ha pasado de 5,3 años en 1985 a 7,3, en el año 2000, según los cálculos ofrecidos por Barro y Lee (2000), lo que supone dos puntos de aumento, frente a uno en los países más desarrollados de la UE y aún menos de ese porcentaje en EE.UU. No obstante, estos datos han sido revisados por De la Fuente y Doménech (2002), que estiman un incremento más moderado para España, aunque sus cálculos se cierran en el año 1990. En realidad, los de Barro y Lee sólo llegan hasta 1995, siendo el valor que estos autores ofrecen para el año 2000 una proyección de la tendencia observada para los años anteriores.

Si diéramos por buenas las estimaciones de Mincer (1974) (3), este incremento del capital humano, por sí sólo, habría debido suponer, a lo largo de todo el período contemplado, un aumento del 18% en la productividad del trabajo, esto es, más de un 50% del incremento acumulado de ésta. Pero incluso atribuyendo al capital humano una contribución igual a su participación en la renta nacional, estimada por Mankiw, Romer y Weil (1992) en un tercio, se llegaría a atribuir al capital humano un 15% del aumento acumulado en la productividad del trabajo, es decir, el 50% del total.

Sin embargo, las elasticidades del producto respecto al capital humano que estiman De la Fuente y Doménech (2002) superan ampliamente el valor de un tercio, por lo que el impacto del capital humano habría sido mayor que el mencionado. No obstante, como su medida de los años de estudios ofrece un crecimiento sensiblemente más moderado para España que el estimado por Barro y Lee, pueden darse por buenas las aproxi-



maciones ofrecidas en el párrafo anterior acerca de la contribución del capital humano.

En todo caso, el resultado más relevante se encuentra en que si el capital humano efectivamente justificara un aumento aproximado del 15% en la productividad del trabajo en España, explicaría también todo el crecimiento acumulado de la productividad total de los factores, del residuo de Solow, que ha sido del 10%, por lo que nuestra economía habría registrado un progreso tecnológico nulo durante el período considerado, en el mejor de los casos, lo que no deja de ser sorprendente y hemos de tratar de explicar a continuación.

4. Los determinantes del estancamiento tecnológico

Sin menospreciar el avance que ha supuesto la incorporación del capital humano al marco analítico del crecimiento económico, parece relativamente claro que no resulta suficiente para comprender la evolución registrada por las economías más desarrolladas, pues los años medios de estudio de la población tienden a un límite, que podría situarse en torno a los 13 ó 14 años, poco más del nivel que muestra actualmente EE.UU., lo que justifica el importante papel que desempeña en la contabilidad del crecimiento de éste país — y de los países europeos más desarrollados — el residuo de Solow, y obliga a dirigir la atención al avance en el conocimiento tecnológico, como principal determinante de éste (4). Pero también en los países en desarrollo que crecen con rapidez, la productividad total de los factores aumenta a un ritmo superior al que parece posible justificar por la evolución del capital humano, debido a la difusión y transferencia de las tecnologías crea-

das en los países más innovadores. Son buenos ejemplos de lo que decimos el Japón y la España de la década de los sesenta.

Buscando pues captar los determinantes del avance en el conocimiento tecnológico, es decir, de la producción de nuevas ideas y de la difusión de las ya existentes, la nueva teoría del crecimiento económico centra su atención en la inversión en I+D, la cual ha conocido una enorme expansión en las economías desarrolladas desde mediado el siglo xx (Romer, 1990 a; Baumol, 2002) y constituye la base de la creación de nuevos productos y procesos productivos. Dando cabida al capital tecnológico en el modelo teórico, además de al capital humano, se refleja de manera más adecuada el valor y la utilización del ahorro nacional, que no sólo se dirige a la financiación de edificios y maquinaria, sino también de los gastos en educación e innovación tecnológica de familias, gobiernos y empresas.

Pero la introducción de las ideas generadas a través del gasto en I+D, es decir, de un input no rival y no excluible (o excluible sólo parcialmente) (5), choca con los supuestos de competencia perfecta, porque si los inputs rivales tradicionales, capital físico y trabajo no cualificado, son pagados según el valor de su productividad marginal, la suma total de pagos agota el producto y no existe remuneración alguna para el esfuerzo en I+D (6) (Romer, 1990b; Jones, 2000). Por consiguiente, avanzar en la construcción teórica supone abrir el modelo a los mercados imperfectos, recogiendo los avances en el terreno de la microeconomía, y más específicamente, de la economía industrial.

El camino recorrido desde el inicio de esta renovación del análisis del crecimiento económico ha sido amplio, quizá más en el ámbito teórico que

en el empírico (7), en el que, no obstante, ha crecido de forma muy considerable el número de estudios en los que los rendimientos crecientes y la imperfección de los mercados son supuestos habituales. Pero aún queda mucho por hacer, en especial en la cuestión clave de los determinantes y efectos del esfuerzo tecnológico, y en los mecanismos que condicionan su fertilidad y difusión (Baumol, 2002). Nuestro conocimiento de la naturaleza del crecimiento en los próximos años dependerá crucialmente del desarrollo de estos aspectos, como ya lo hiciera en el pasado.

Nuestra economía ha alcanzado un notable grado de desarrollo, acercándose a la frontera tecnológica fijada por los países más avanzados

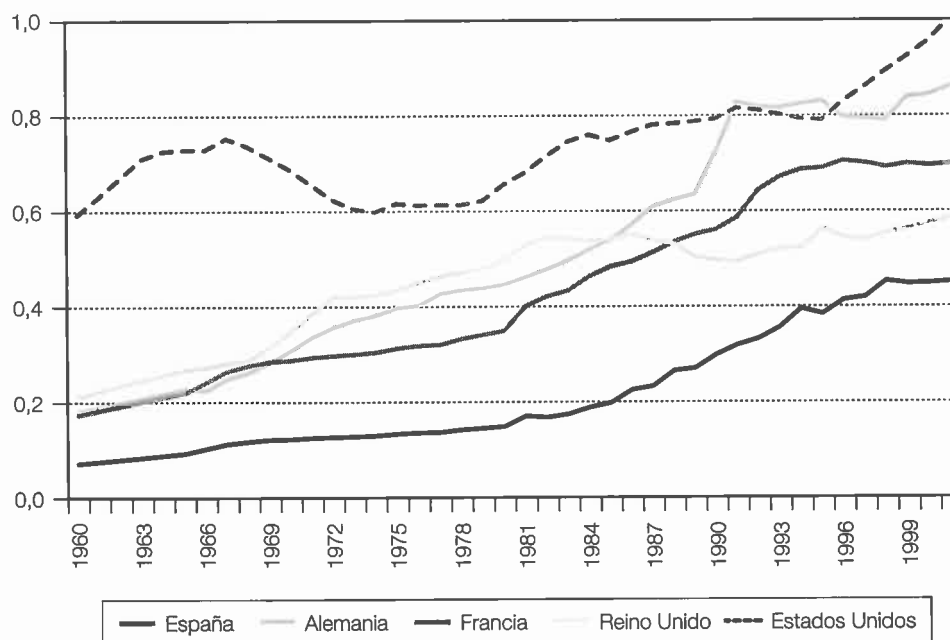
En todo caso, en lo que compete a la explicación del imperceptible crecimiento de la productividad total de los factores en España, una vez descontado el efecto directo del capital humano, ésta hemos de hacerla depender, siguiendo lo expuesto, de dos factores : a) la incorporación de conocimientos provenientes del exterior, y b) el avance en los conocimientos propios, logrado a través del I+D doméstico. Por supuesto, también influye la fecundidad de uno y otro tipos de conocimientos, es decir, su eficiencia en términos de la producción de innovaciones, que puede considerarse dependiente de diversos factores institucionales, desde la naturaleza de las habilidades transmitidas a través de un sistema educativo concreto hasta la distribución del

esfuerzo tecnológico entre empresas y Administraciones públicas. Además, también influirá la rapidez de difusión de las innovaciones, que puede depender de diversos factores institucionales y organizacionales, como el grado de competencia en los mercados nacionales e internacionales.

Pues bien, con respecto a la tecnología exterior, es comúnmente admitida su relevancia (Coe y Helpman, 1995), así como que el comercio exterior y la inversión extranjera se encuentran entre sus principales canales de difusión. Parece indudable que sin ambos difícilmente se explicaría el crecimiento económico de economías tecnológicamente dependientes como la española, caracterizadas por un bajo esfuerzo investigador (8). Aunque en los últimos años ha habido cambios significativos en este aspecto, siendo el principal de ellos la reducción de las entradas netas de inversiones extranjeras dirigidas a la industria española desde 1998 (Fernández-Otheo y Myro, 2003), no parece que sus efectos desalentadores sobre la productividad hayan podido dejarse sentir de forma tan inmediata. No obstante, en las industrias tecnológicamente más avanzadas, desde las de material de transporte hasta las de maquinaria de oficina y material electrónico, la ralentización de las entradas de capital extranjero es un fenómeno bastante anterior a 1998, de forma que no puede descartarse una influencia negativa en el crecimiento de la productividad. Para poder valorar la posible incidencia de este aspecto, es conveniente señalar que recientes estudios atribuyen un 50% de la ganancia de productividad total de los factores en los países de la OCDE a la inversión extranjera (Crespo y Velázquez, 2003) (9).



GRÁFICO 5
INTENSIDAD INVESTIGADORA
(Porcentaje de científicos y técnicos sobre el total de la población ocupada)

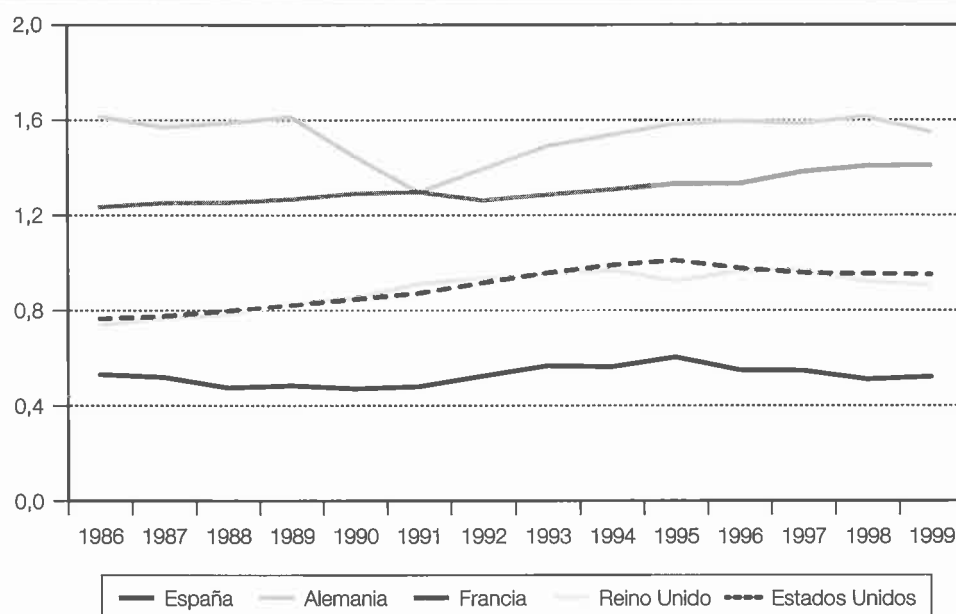


Pero quizá aún más fundamental que lo expuesto es el hecho de que nuestra economía ha alcanzado un notable grado de desarrollo y madurez, acercándose a la frontera tecnológica que delimitan los países líderes en investigación, Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y el Reino Unido. Por consiguiente, la absorción de progreso tecnológico foráneo ha de tender a reducirse forzosamente, incluso aunque la apertura al comercio y la competencia exterior hayan contribuido a aumentar la capacidad de absorción. Debemos dirigir ahora nuestros pesquisas al esfuerzo tecnológico propio. A pesar de que la proporción de investigadores y técnicos en la población ocupada española (que Charles Jones denomina ratio de intensidad investigadora) ha

crecido de forma muy apreciable desde 1985, su avance se ha ralentizado durante el decenio de 1990. Pero, lo que es aún más importante, su valor se sitúa muy por debajo del que alcanza en los países de nuestro entorno (gráfico 5), lo que constituye una limitación para el avance de la productividad total. Además, es probable que éste dependa del volumen absoluto de investigadores, no sólo de su proporción con respecto a la población, como sugieren los modelos de generación de ideas (Romer, 1990a; Jones, 2000), en cuyo caso la situación relativa española sería de mayor precariedad aún.

En apoyo de lo que decimos, aparte de las estimaciones disponibles, que encuentran una clara relación entre el número de investigadores y la

GRÁFICO 6
CAPITAL TECNOLÓGICO POR INVESTIGADOR
(Millones de euros por trabajador)



Fuente: Martín y Velázquez, 2001, y elaboración propia.

tasa de aumento de la productividad total de los factores (Jones, 2002; Myro y Pérez, 2002), puede mencionarse el caso del Reino Unido: es la economía que muestra una evolución de la productividad total de los factores más lenta, y en los últimos años, más semejante a la de España, y también aquella en la que el ratio que mide la intensidad investigadora ha tendido a reducirse.

Por si todo lo dicho fuera poco, el capital tecnológico acumulado por investigador es en España muy reducido, lo que guarda relación con los menores salarios pagados a los investigadores, con respecto a otros países, pero también con la inferior inversión en las otras rúbricas del gasto que suponen la investigación e innovación tecnológica (gráfico 6), quizá como expresión del bajo

coste de éstas, es decir, de su carácter poco fundamental, que los estudios especializados parecen corroborar (Buesa y Molero, 1993).

Sin embargo, lo expuesto justifica la limitada capacidad tecnológica que ha caracterizado hasta ahora a nuestra economía, pero no permite concluir que haya disminuido, por lo que habrá que convenir en que lo que ha debido ocurrir es que los resultados del esfuerzo tecnológico doméstico no han sido suficientes para contrarrestar el menor progreso tecnológico proveniente del exterior.

Una explicación adicional del estancamiento tecnológico que parece vivir nuestra economía que al menos conviene apuntar, pues es particularmente apreciada por los teóricos del crecimiento



endógeno que creen en los rendimientos constantes o crecientes del capital físico, podría encontrarse en el lento aumento del capital por trabajador, que habría limitado los efectos externos positivos derivados de éste, al frenar los procesos de especialización productiva, al reducir la tasa de adopción de nuevas tecnologías, y el impacto beneficioso de éstas sobre la capacitación laboral. Se trataría de un factor que habría reducido la fecundidad del progreso técnico logrado fuera y dentro de nuestras fronteras. Pero en este aspecto, la experiencia del Reino Unido ofrece una evidencia en sentido contrario (10). Por otra parte, recuérdese que es el capital por trabajador el que ha crecido lentamente en España, no el capital en valor absoluto, y muchas de las externalidades que derivan del capital físico dependen de este valor absoluto, no de su valor por trabajador.

En mi opinión, nuestros conocimientos no nos permiten avanzar mucho más en una explicación del lento aumento del progreso técnico. Nuestra economía ha alcanzado un grado de desarrollo alto, que la obliga a depender de su esfuerzo tecnológico propio para crecer y éste es aún insuficiente, tanto en número de investigadores, como en la importancia de la investigación que se realiza. Por otra parte, el funcionamiento de las instituciones y de los mercados no parece suficientemente ágil y flexible para garantizar una rápida difusión del progreso técnico.

5. Conclusiones

En las páginas anteriores se han analizado los rasgos fundamentales del crecimiento económico español, resaltando lo elevado de su ritmo y de su capacidad generadora de empleo, en contraste

con las pautas que caracterizaron al crecimiento del decenio de 1960.

Sin embargo, se han registrado ascensos muy reducidos de la productividad del trabajo que tienen su base en un aumento muy limitado del capital por trabajador —aún cuando la tasa de inversión se ha mantenido en altos niveles comparados— y en un reducido aumento de la productividad total de los factores, casi en su totalidad atribuible al incremento en el capital humano, siendo el progreso tecnológico registrado de dimensión apenas perceptible. Esto último parece justificarse por una reducción en el progreso técnico proveniente del exterior que no ha podido ser contrarrestada por el esfuerzo tecnológico propio, el cual sigue siendo comparativamente muy reducido y centrado en aspectos que no parecen fundamentales.

Como nuestra economía ha alcanzado ya un alto nivel de desarrollo, no puede fundamentar su crecimiento futuro en el esfuerzo tecnológico que realizan otras naciones, sino en el suyo propio, lo que exige una nueva y más ambiciosa política tecnológica, que favorezca la inversión en I+D, extendiéndola a nuevos campos y a aspectos más fundamentales, y amplíe los mecanismos de difusión de las nuevas ideas e innovaciones.

Notas

- (1) Se han atribuido al capital y al trabajo elasticidades aproximadamente iguales a su participación en el PIB, medido al coste de los factores, de un tercio y dos tercios respectivamente.
- (2) Si nos referimos al producto por trabajador, el capital físico por empleado explica el 60% del avance de aquel, correspondiendo a la productividad total de los factores el 40% restante.
- (3) Según estas estimaciones, un año más de estudios lleva a un incremento de la productividad del trabajo del 7%.

- (4) Una proporción del aumento en la productividad total de los factores ha de atribuirse al propio incremento del capital físico y humano, debido a la existencia de rendimientos crecientes de escala en la acumulación de ambos tipos de capital en diversas industrias (Romer, 1990 b; Sala y Martín, 1994; De la Fuente, 1992). Saber si esa proporción es mayor o menor constituye el objeto de una controversia tan permanente como fundamental. En todo caso, el crecimiento del capital físico induce un aumento en la capacitación de los trabajadores y en la especialización productiva de las empresas, al tiempo que favorece la adopción de nuevas técnicas, con un resultado de ganancias crecientes de productividad. Por su parte, el incremento del capital humano favorece la difusión de conocimientos tecnológicos y la introducción de mejoras en el rendimiento del capital físico. La confirmación de la existencia de rendimientos de escala crecientes o constantes en el capital tendería a otorgar a este factor un mayor papel en el crecimiento económico del que se le concede el modelo de Solow-Swan, y no necesariamente es incompatible con el supuesto acerca de la naturaleza del mercado, de competencia perfecta. Basta para ello recurrir a la noción marshalliana de economías de escala externas a la empresa. Como una externalidad asociada al capital físico, surgía ya el progreso técnico en el conocido modelo de learning by doing de Arrow (1962).
- (5) Los bienes no rivales y no excluibles son los bienes públicos que pueden ser consumidos simultáneamente por muchos y de cuyo consumo no cabe excluir a nadie.
- (6) Este argumento puede exponerse de otra forma: al ser asimilado a un coste fijo, el gasto en inputs no rivales, como la tecnología, no influye en el coste marginal de la producción. Como el equilibrio en competencia perfecta exige que el coste marginal de la empresa se iguale al precio del producto, no hay posibilidad de compensar ese coste fijo.
- (7) Otros ámbitos teóricos, como el de la economía espacial, se han beneficiado de estos desarrollos, al tiempo que han influido en ellos. Véase por ejemplo el análisis de las economías externas marshallianas en Krugman, 1992.
- (8) El limitado esfuerzo tecnológico de las empresas españolas descansa en una parte apreciable en el que realizan las de capital extranjero (Buesa y Molero, 1993).
- (9) La dificultad que encuentra la difusión en Europa de la revolución tecnológica norteamericana ligada a las TIC, aparte de reflejar la complejidad de los factores que se encuentran tras ella, parece confirmar la importancia de

algunos aspectos institucionales en la difusión de las tecnologías foráneas, como el grado de competencia en los mercados. Pero, en todo caso, no estaríamos aquí ante algo que afecte sólo ni principalmente a España.

- (10) Como también cabría esperar efectos externos de la acumulación de capital humano, no deja de ser sorprendente que el avance logrado en España en el número de años de estudio de cada trabajador haya ido acompañado de un escaso progreso técnico. Esta paradoja contribuiría a corroborar la existencia de errores en los datos de capital humano que ofrecen Barro y Lee (2000), que ya han detectado De la Fuente y Doménech (2002).

Bibliografía

- Arrow, K. G. (1962): «The economic implications of learning by doing», *Review of Economic Studies*, núm. 29.
- Barro, R. y Lee, J. W. (2000): «International data on educational attainment, updates and implications», *NBER Working Paper*, núm. 7.911.
- Baumol, W. J. (2002): *The free-market innovation machine. Analyzing the growth miracle of capitalism*, Princeton University Press, Princeton.
- Buesa, M. y Molero, J. (1993): «Patrones de innovación y estrategias tecnológicas en las empresas españolas», en *España, economía*, (García Delgado, J. L., dir.), edición aumentada y actualizada, Espasa-Calpe.
- Coe, D. T. y Helpman, E. (1995): «International R&D Spillovers», *European Economic Review*, núm. 39.
- Crespo, J. y Velázquez, F. J. (2003): *La difusión de tecnología a través de multinacionales en los países desarrollados*, Mimeo.
- De la Fuente (1992): «Historie d'A: crecimiento y progreso técnico», *Investigaciones Económicas*, Segunda Época, vol. XVI, núm. 3.
- De la Fuente, A. (2002): «Capital humano y crecimiento: nuevas series de escolarización para la OCDE y algunos resultados», *Economía Industrial*, núm. 348, VI.
- De la Fuente, A. y Doménech, R. (2002): «Human capital in growth regressions: how much difference does data quality make? An update and further results», Ministerio de Hacienda, Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos, Dirección General de Presupuestos, *Documento de Trabajo*, D-2002-06.
- Krugman, P. (1992): *Geografía y comercio*, Antoni Bosch.
- Mankiw, N. G.; Romer, D. Y Weil, D. N. (1992): «A contribution to the empirics of economic growth», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 107.



- Fernández-Otheo, C. M. y Myro, R. (2003): «Desinversión de capital extranjero en la industria española, 1993-2002», FEDEA, Estudios sobre la Economía Española, Documento de Trabajo EEE, 168, Noviembre.
- García Brosa, G. Y Sanromá, E. (2003): «Mercado de Trabajo», en *Lecciones de Economía Española* (García Delgado, J. L., dir.), Thomson, Cívitas.
- Jones, Ch. I. (2000): *Introducción al crecimiento económico*, Prentice Hall.
- Jones, Ch. I. (2002): «Sources of U.S. Economic Growth in a World of Ideas», *American Economic Review*, núm. 92(1).
- Mankiw, N. G.; Romer, D. y Weil, D. N. (1992): «A contribution to the empirics of economic growth», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 107.
- Martín, C. y Velázquez, F. J. (2001): «Serie de indicadores de convergencia real para España, el resto de los países de la UE y EE.UU.», Fundación para las Cajas de Ahorros Confederadas, Madrid.
- Mincer, J. (1974): *Schooling, Experience and Earnings*, New York, Columbia University Press.
- Myro, R. y Pérez, P. (2002): «Crecimiento en Europa y EE.UU.: los determinantes del progreso técnico», *Moneda y Crédito*, Segunda Epoca, núm. 214, págs. 215-242.
- Romer, P. (1990a): «Endogenous Technological Change», *Journal of Political Economy*, núm. 98, October, págs. 71-102.
- Romer, P. (1990b): «Rendimientos crecientes y nuevos desarrollos en la teoría del crecimiento», *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 46.
- Sala i Martín, X. (1994): *Apuntes sobre crecimiento económico*, Antoni Bosch.



Mercado, regulación, competencia

JULIO SEGURA

Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico, UCM
Consejero del Banco de España



Hace unos veinte años, en pleno apogeo de Margaret Thacher en el Reino Unido, Ronald Reagan en los Estados Unidos y los apologetas del «privatice, liberalice, desregule» sin matices en España, un antiguo amigo, compañero de estudios en el viejo caserón de San Bernardo, me dijo: «Llevas toda tu vida convencido de que los fallos de mercado son importantes y no se resuelven por sí solos. No te preocupes, si tienes buena salud y duras, volverán a estar de moda. Sería un error que cambiaras ahora». He tenido buena salud.

¿Qué hemos aprendido los economistas en estas dos últimas décadas sobre el funcionamiento real del mercado? ¿Hasta qué punto estas enseñanzas han orientado las reformas políticas y económicas del último cuarto de siglo? Sobre estos interrogantes trata lo que sigue que, dada la amplitud del tema, sólo aspira a ser un conjunto de reflexiones, no siempre articuladas, sobre algunos de los aspectos que me parecen más relevantes desde el punto de vista de la micropolítica económica.

Si hubiera que sintetizar las grandes líneas que han centrado el debate y orientado la política de corte más microeconómico en las dos últimas décadas, es casi seguro que las palabras elegidas serían *privatización*, *liberalización* y *(des)regulación*. ¿Por qué?

(1) Privatización

En las décadas de los años setenta y ochenta del pasado siglo hubo una larga polémica sobre el sentido de las empresas públicas, un instrumento de política industrial y regulatoria que había sido ampliamente utilizado tras el final de la II Guerra Mundial por muchas economías.

Varias razones abundan en que la propiedad pública de actividades productivas no es el instrumento más adecuado, con carácter general, para mejorar el bienestar de los ciudadanos. El sector público debe ocuparse de lo que sabe hacer bien, es decir, de aquello para lo que su organización es más adecuada, para lo que son útiles los principios de compulsión, organización jerárquico-burocrática y decisión por métodos electorales periódicos. Existen problemas prácticamente insolubles de utilización ineficiente del capital —y del trabajo— por parte de los gestores empresariales públicos. La casi imposibilidad de quiebra introduce incentivos negativos en la gestión. Y un largo etcétera.

En resumen, los procesos de privatización se han asentado en bases sólidas y no solo han afectado a la privatización de actividades industriales (p.e: construcción naval, minería), sino también, lo que es más relevante desde nuestro punto de vista, de servicios (p.e: telecomunicaciones, transporte aéreo).

(2) Liberalización

Otro de los acuerdos generalizados entre economistas en las dos últimas décadas es el de las ventajas del marco competitivo como mecanismo de asignación de recursos. Este consenso no solo se ha pasmado a nivel macroeconómico (política de defensa de la competencia), sino que también ha afectado a aspectos globales de diseño, por ejemplo, de los sistemas fiscales y de las políticas de redistribución. En la medida en que la imposición siempre implica una pérdida de eficiencia —un exceso de gravamen— al afectar a incentivos y/o alterar los precios relativos y la eficiencia es esencial para la competencia entre economías

de mercado, se ha tendido a hacer lo más neutral posible la imposición llevando a los programas de gasto público el contenido redistribuidor de la acción pública.

Por ello, los procesos de liberalización de las condiciones en que se desarrolla la actividad económica, la eliminación de barreras legales o estratégicas a la entrada de nuevos competidores, la persecución de conductas colusivas, etc. han recibido, al menos a nivel teórico, un fuerte respaldo. Otra cosa, no siempre igual, es la práctica política, como puede comprobarse sin más que pensar en los logros de la OMC en las dos últimas décadas.

(3) (Des)regulación

Un ambiente en el que las ideas liberalizadoras comenzaban a compensar excesos intervencionistas de décadas anteriores, reforzado por un acontecimiento político de primera magnitud como fue la caída de las dictaduras del este europeo, constituyó un caldo de cultivo tanto para los excesos ideológicos de un conservadurismo disfrazado de liberalismo como para la conversión desvirtuadora de avances teóricos relevantes —piénsese en Coase y Lucas como arquetipos— en recetas simplistas con atractivo electoral.

Si se estaba de acuerdo en que había que ampliar significativamente la esfera de influencia del mercado y en que era conveniente eliminar obstáculos a la competencia, ¿no era una consecuencia lógica eliminar prácticas intervencionistas, regulaciones obsoletas y rigideces introducidas por acuerdos políticos y sociales entre los agentes económicos y el sector público firmados en condiciones muy distintas? Si se trataba de reducir la influencia pública en la economía, el programa

privatizador-liberalizador ¿no debería completarse con una desregulación generalizada?

El programa (1)+(2)+(3), iniciado con fuerza en el mundo anglosajón a comienzos de la década de los años 80 del pasado siglo y seguido con algún retraso por los principales países de la OCDE, presenta hoy unos resultados con luces y sombras que, desde el punto de vista que nos interesa, permite obtener algunas conclusiones útiles.

La idea central es que la privatización de empresas públicas en sectores que antes eran monopolios u oligopolios naturales (telecomunicaciones, energía, transporte aéreo, transporte ferroviario) sólo aumenta la competencia si se realiza bajo ciertas condiciones y que ello no implica que deban ser actividades desreguladas por muchas razones: transferencia de rentas de monopolio público a manos privadas, fallos de mercado, garantía de suministro, seguridad, acceso universal al servicio...

Privatización y estructura de la industria

El primer punto a destacar es que si se trata de fomentar la competencia, la simple privatización de grandes monopolios o empresas oligopolísticas públicas da lugar a un sector con muy alta concentración que facilita las prácticas anticompetitivas. El paradigma de este caso fue la privatización del sistema eléctrico británico (excepto el parque nuclear) que dio lugar a un sector de generación con tres grandes empresas que obligó a una mayor regulación y, pese a ello, condujo a mayores precios. En el caso español, y pese a conocerse los efectos nocivos del proceso británico, la privatización de Endesa se llevó a cabo sin una previa segregación de activos ni en



generación ni en distribución lo que dio lugar a un sector altamente concentrado con dos grandes empresas. Un marco en el que la competencia es difícil y sólo puede lograrse mediante una regulación adecuada.

Pero el ejemplo más claro y reciente de los resultados de una inadecuada regulación es el caso del sistema eléctrico en California. No hace falta ser economista para encontrar la explicación de los apagones. Supongamos tengo diez plantas generadoras que significan una cuota de mercado de, por ejemplo, el 20%. Como el precio libre sube en función de los desequilibrios demanda-oferta, en período de demanda pico puede resultar rentable para mi empresa desconectar dos grupos si consigo con ello provocar un aumento suficiente del precio. Y si ello es así, y nadie me lo impide, los desconectaré. El resultado puede ser que, pese a la fuerte subida del precio, la capacidad operativa de generación sea inferior a la demanda..., y haya apagones.

Las ventajas de mover primero

Es bien sabido que instalarse el primero en un sector puede dar lugar a ventajas competitivas. De nuevo el ejemplo, en este caso con éxito, es el de una privatización británica: la de British Airways. En un marco de rutas cada vez más liberalizado y competitivo, la primera compañía de bandera con dimensión relevante que se privatizara aprovecharía en mayor medida las posibilidades abiertas por la liberalización, tanto por introducir procedimientos de gestión privada (v.gr. condiciones laborales de los pilotos) como por la más rápida reorganización de sus rutas. Y tendría una posición privilegiada en el juego de alianzas que se avecinaba.

Sin embargo, mover el segundo teniendo un tamaño modesto que impidiera cubrir todas las áreas geográficas del mundo, no implicaba necesariamente ganancias significativas, aunque sí podía mejorar la posición de partida para una alianza estratégica. En el caso del grupo Iberia se buscaron las alianzas antes de la privatización total, pero no se llegó a acuerdo definitivo alguno y la salida a bolsa se produjo con titubeos en un momento malo del mercado, lo que trajo consigo ingresos públicos menores. No obstante, el retraso tuvo efectos negativos modestos y la situación actual puede considerarse aceptable dentro de un sector donde el exceso de capacidad se absorbe a ritmo muy lento.

El problema de las infraestructuras

Muchos servicios públicos se caracterizan por requerir una red de infraestructuras compleja cuyos ejemplos típicos son el transporte ferroviario y el transporte aéreo (aunque también las redes de telecomunicaciones o la distribución de energía eléctrica). Esto implica elevados costes fijos y un complejo y caro proceso de mantenimiento que plantean problemas tanto para la existencia de competencia efectiva como para el reparto adecuado de riesgos entre los agentes implicados.

Por una parte, si existen restricciones de capacidad (viaria, aeroportuaria) la escasa concentración de la industria o el número elevado de empresas no constituyen una ayuda a la competencia real y es preciso instrumentar mecanismos que logren un reparto eficiente de la capacidad entre las empresas y que impidan que éstas carguen márgenes sobrecompetitivos por la mera restricción de capacidad. Además, si una empresa es la

propietaria de la red, la competencia requiere el acceso a la red de las restantes empresas a precios no penalizadores, lo que exige regulación.

Por otra parte, privatizar la gestión y mantenimiento de las infraestructuras, allí donde se ha ensayado, ha dado muy malos resultados (el ejemplo más reciente, el Metro londinense). De nuevo no hace falta ser economista para encontrar el motivo. Mantener la calidad de las infraestructuras es muy caro y técnicamente complejo. Una empresa privada, cuyos ingresos provienen de un contrato firmado en lo sustancial a precio fijo con el sector público —otro tipo de contratos son demasiado complejos—, tiene incentivos a dedicar menores recursos de los necesarios para el mantenimiento en condiciones de las redes. Además, el control por parte del Estado del cumplimiento de la calidad técnica del servicio privatizado es muy costoso. Como los efectos de una conservación deficiente se dejan sentir al cabo de cierto tiempo, cuando se detectan es a costes sociales elevadísimos en términos de seguridad y de calidad del servicio.

El resultado es que los problemas de gestión pública implican, en estos casos, menor ineficiencia que la de la empresa privada. A falta de mayor información, esperemos que la nueva ley del transporte ferroviario español tenga en cuenta estas experiencias.

Lo que dice y no dice el teorema de Coase

Ronald Coase pertenece a ese reducidísimo elenco de economistas excepcionales que han tenido más de una idea original en su vida sobre un tema relevante. Una de ellas es que la ineficiencia que provocan los efectos externos puede resolverse

mediante negociación entre los implicados y que el resultado no depende de quien paga y quien cobra por el efecto externo: lo único necesario es definir con precisión los derechos de propiedad. En este caso es innecesaria —y perjudicial— la regulación.

Pero cuando una idea tiene evidentes aplicaciones en la práctica política, es fácil que se desvirtúe utilizándola como eslogan o panacea universal. En las dos últimas décadas hemos presenciado una utilización abusiva del teorema de Coase como justificación de que toda regulación es perniciosa.

En numerosas ocasiones el teorema de Coase no es operativo (como no lo es el segundo teorema de la economía del bienestar clásica): cuando la negociación entre todos los implicados no sea factible, cuando los costes de transacción de organizar el mercado sean superiores a los beneficios derivados de la eliminación del efecto externo, cuando existan discontinuidades en la oferta. Además, los equilibrios cooperativos no siempre son superiores a los no cooperativos y existen casos en que incluso un burócrata que utilice sólo la información pública puede aproximarse a la eficiencia más que la negociación. Algunos de estos resultados también han sido premiados con Nobeles de economía, aunque sean con frecuencia ignorados en el debate político.

Conflictos de interés y autorregulación

La reciente e inacabable ola de escándalos empresariales —de Enron a Parmalat— ha demostrado que la disciplina de mercado no funciona como muchos creían, que la autorregulación es poco efectiva y que la regulación financiera presenta fallos, cabe suponer que por defecto, notables.

Los casos más notorios se han presentado en actividades en que la industria tiene una estructura oligopolística (auditoría, bancos de inversión, electricidad), donde se plantean importantes conflictos de interés (auditores-asesores; analistas-bancos de inversión; agencias de calificación-analistas) y con frecuencia en países donde las normas contables son muy prolijas y rígidas, facilitando prácticas que cumplen formalmente con la ley pero que se alejan del principio básico de prudencia valorativa.

Lo que ha demostrado esta sucesión de escándalos es que cuando el mercado no es competitivo y existen conflictos de interés la autorregulación es absolutamente insuficiente y los códigos de buen gobierno de cumplimiento voluntario también. Lo que se necesita es una regulación adecuada que implica, al menos, tres cosas: normas eficaces para el logro de los objetivos (imagen fiel contable, no prociclicidad regulatoria, estabilidad sistémica), capacidad de implementación de las autoridades y agencias públicas especializadas e independientes en su diseño.

El marco institucional de la política regulatoria y de defensa de la competencia

En su conjunto, la experiencia de las dos últimas décadas ha conducido a aceptar que en un mundo más lábil, donde muchos de los mercados más importantes son mundiales, las innovaciones financieras frecuentes y los problemas de transparencia e información asimétrica e incompleta de los agentes importantes, la liberalización y la regulación deben complementarse. Que el objetivo de la regulación es conseguir asignaciones deseables en situaciones en que el mercado no es capaz de lograrlas. Como señaló hace

años Stiglitz, en un mundo en que los óptimos paretianos son inalcanzables, en un mundo de óptimos de segundo orden, se trata de buscar la mejor combinación entre mercados imperfectos y sectores públicos imperfectos.

Posiblemente, el elemento esencial para que la regulación y la política de defensa de la competencia sean eficaces es *el marco institucional*. Y el marco institucional idóneo es el de *agencias públicas independientes con capacidad efectiva de 'enforcement'*.

En un mundo como el actual, tan poco proclive a la intervención pública, muchos países desarrollados han creado en los últimos años agencias públicas regulatorias y supervisoras para temas de buen gobierno, prácticas contables, auditoría, *public utilities*, etc. En mi opinión, cuatro puntos son esenciales para el éxito de estas agencias.

a) Independencia del poder ejecutivo

Esto implica que sus miembros deben ser nombrados por el Parlamento —tras comparecencias exhaustivas de los candidatos en que se examine a fondo no solo su competencia técnica sino también su trayectoria profesional y posibles conflictos de interés— y por un largo periodo no renovable. La renovación puede generar dependencia y, por tanto, es mejor un nombramiento de ocho años que dos de cuatro. Además, una vez nombrados, no deberían tener dependencia alguna del poder ejecutivo y rendir cuentas periódicamente sólo ante el Parlamento.

b) Capacidad de 'enforcement'

Sin capacidad para hacer cumplir las normas y sus resoluciones, las agencias reguladoras y

supervisoras y los organismos de defensa de la competencia son papel mojado. Las comisiones reguladoras de sectores concretos deberían ser quienes tomaran las decisiones, oídos el Gobierno, el sector y los interesados, estando sometidas sólo al escrutinio del organismo de defensa de la competencia. Las resoluciones de este último deberían ser ejecutivas y no simples recomendaciones al Gobierno. Las decisiones sancionadoras no deberían ser recurribles ante el Gobierno, sino sólo ante los tribunales.

c) Normas rígidas vs. estándares de calidad

Puede parecer que si lo que se persigue es limitar la discrecionalidad y los errores —dolosos o de interpretación— de los regulados y las prácticas restrictivas de la competencia, son deseables unas normas prolijas y detalladas. Pero esto no es así al menos por dos motivos. El primero, que en un mundo cambiante las normas detalladas son superadas con rapidez por los hechos y las prácticas de los agentes. El segundo, que una regulación demasiado minuciosa es el caldo de cultivo para la actividad de los grupos de presión.

Tiene poco sentido dedicar esfuerzos, por ejemplo, a redactar una ley de defensa de la competencia que trate de definir de forma exhaustiva qué es un cártel o el censo de restricciones verticales anticompetitivas o una lista de posibles prácticas predatorias. Lo más adecuado es definir con claridad los principios básicos (v.gr: de prudencia valorativa, de capacidad de financiación a largo plazo, de práctica colusiva) y aplicarlos con flexibilidad. Esta estrategia requiere de un cuarto y último principio organizativo.

d) Competencia y neutralidad

El tipo de regulación y supervisión descrito sólo es factible si las agencias que lo aplican son técnicamente competentes, porque el control de si se cumple con la letra de una norma lo puede hacer casi cualquiera, pero la valoración de si una práctica es coherente con unos principios requiere conocimientos técnicos muy superiores y sentido común.

Esto exige no solo que los niveles decisorios de los organismos cumplan lo señalado en a), sino que estos estén dotados de *staffs* profesionales estables y especializados e, incluso, que puedan recurrir a dictámenes y peritajes profesionales independientes.

Por último, la competencia técnica tiene que ir acompañada de la neutralidad, en el sentido de que el agente afectado esté convencido de que otro agente, en situación semejante a la suya, sería tratado de igual forma por la agencia. Lo que no solo es un tema de competencia, sino también de independencia, que cierra el círculo del entramado institucional de los organismos reguladores y de defensa de la competencia.

Resulta obvio que España no cumple prácticamente en ningún área —salvo, y sólo parcialmente, en la de estabilidad financiera— los requisitos institucionales que deben guiar una práctica eficaz de la regulación, supervisión y fomento de la competencia. Posiblemente porque unos gobiernos que valoran poco la transacción y la negociación cuando no tienen necesidad de recurrir a ellas, son demasiado sensibles a la pérdida de poder político que exige el diseño de unas instituciones como las comentadas.



El éxito en la reducción de la inflación: las ideas y los hechos

JOSÉ VIÑALS

Director General del Banco de España (*)



1. Introducción

Uno de los rasgos económicos más sobresalientes de los últimos veinte años es el descenso tan acusado que ha tenido lugar en las tasas de inflación de numerosos países, entre los que se encuentra España (gráfico 1). Por ejemplo, mientras que la inflación en el conjunto de países industriales fue, por término medio, el 10% en los años setenta y el 9% en la primera mitad de los ochenta, ésta descendió hasta el 5% en la segunda mitad de los ochenta, y ligeramente por debajo del 3% en los noventa, situándose en la actualidad por debajo del 2%. Este comportamiento, no sólo ha tenido lugar en el ámbito de los países industriales sino que ha sido compartido, en sus rasgos generales, por las economías emergentes y en desarrollo por lo que, genuinamente, puede hablarse de un proceso de reducción de la inflación a escala global.

La economía española, que en el período 1983-2003 experimentó profundos cambios económicos de naturaleza estructural como consecuencia de su incorporación al proceso europeo de integración a partir de su entrada en la Unión Europea en 1986 y que ha culminado con su participación en la zona euro en 1999, ha logrado también notables éxitos en la lucha contra la inflación en estos años. De esta forma, la inflación —medida por la tasa de variación del IPC— que en 1977 alcanzó un máximo del 25%, ha ido descendiendo paulatinamente durante la mayor parte del período, pasando de aproximadamente el 14% en 1982 hasta el 1,4% en 1998, para situarse recientemente ligeramente por debajo del 3%.

Para todos los que hemos convivido en el pasado con tasas de inflación de dos dígitos y que recordamos las formidables dificultades con las que se

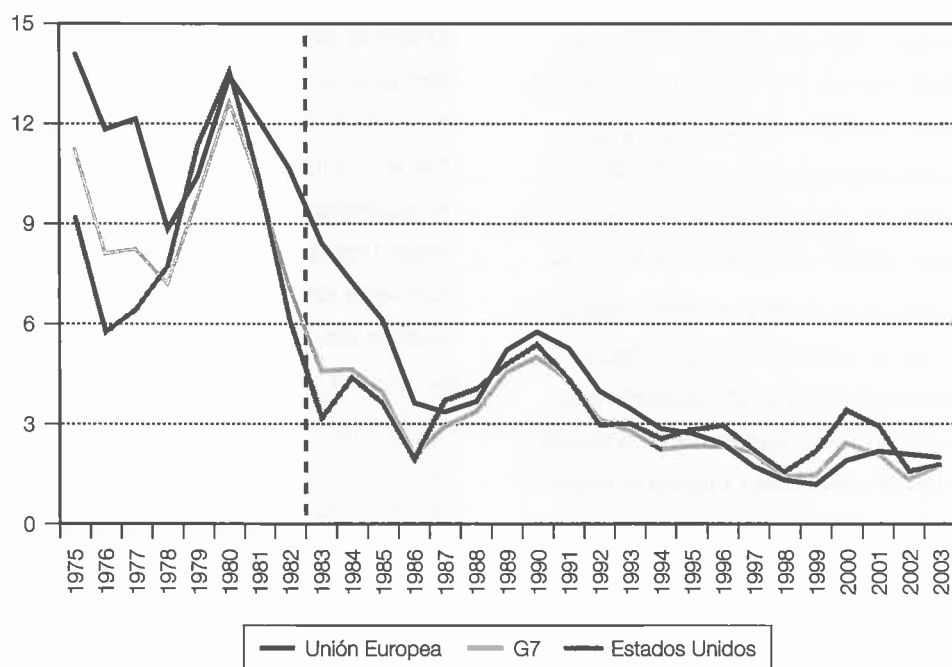
enfrentaban las autoridades para introducir y dar continuidad a sus estrategias de lucha contra la inflación, los progresos realizados en este frente a lo largo de los últimos veinte años son dignos de un especial reconocimiento. Reconocimiento que aún es mayor si se recuerda que uno de los principales temas de debate, tanto en la literatura académica como entre los responsables de la política económica en los años setenta y ochenta, fue identificar qué estrategias de política macroeconómica resultaban más eficaces para alcanzar y mantener tasas de inflación reducidas.

Sin embargo, no resulta posible comprender apropiadamente el acusado descenso de la inflación en España y en otros países a lo largo de estos veinte últimos años sin examinar varias cuestiones. De una parte, la importancia que han tenido los cambios en las políticas macroeconómicas, y en particular en las políticas monetarias, así como la presencia de otros factores, como la mayor integración y globalización internacionales o la menor intensidad de determinados *shocks* (como los de los precios del petróleo) en relación con períodos precedentes. Y, de otra, la influencia que tanto los avances en la teoría macroeconómica como las lecciones que se han ido extrayendo de la experiencia de numerosos países en la lucha de la inflación han tenido a la hora de conformar unas estrategias de política económica más eficaces para alcanzar y mantener un grado razonable de estabilidad de precios.

2. Causas de la reducción de la inflación

Puesto que, en el medio y largo plazo, la inflación es un fenómeno primordialmente de naturaleza monetaria, es lógico que el factor clave en la

GRÁFICO 1
TASAS DE INFLACIÓN
(En porcentaje)



Fuente: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, INE, FMI.

reducción de la inflación a escala global haya sido la *orientación firmemente antiinflacionista adoptada por las políticas monetarias* durante estos años (Clarida, Gali y Gertler, 1998; Taylor, 1998). Sin embargo, esto no quiere decir que determinados factores de naturaleza no monetaria no hayan desempeñado también un papel importante, favoreciendo el proceso de desinflación. Conviene aclarar, no obstante, las vías a través de las cuales habrían ejercido su influencia.

Uno de los factores más comúnmente citados como propulsor de los progresos antiinflacionistas es el proceso de *globalización económica* que, al reforzar la competencia exterior a través de unos flujos comerciales más intensos entre los diversos países, habría servido para mitigar las presiones de precios en aquellos mercados y sectores más expuestos a la competencia internacional. No obstante, con ser esto cierto, conviene recordar que este proceso, que ha propiciado una reducción de los precios relativos de los bienes y servicios comerciales y cuasi-comerciales internacionalmente, se ha traducido en un ritmo de crecimiento del nivel general de precios más reducido principalmente en la medida en que ha venido validado por un tono más antiinflacionista de las políticas monetarias (1). A su vez, este reforzamiento del compromiso antiinflacionista de las políticas monetarias ha sido favorecido también por la creciente integración financiera de las economías, en el marco de unos mercados financieros más sofisticados y globalizados, lo que ha resultado en una aceleración e intensificación de las sanciones que dichos mercados imponen a los países que no llevan a cabo políticas económicas coherentes con la estabilidad macroeconómica.

Un segundo grupo de factores que, con frecuencia, también se cita como importante a la hora de explicar por qué la inflación ha sido considerablemente menor en los años ochenta y noventa es la *ausencia de shocks de oferta adversos* comparables a las crisis del petróleo que tuvieron lugar en la década de los setenta. Pero, si bien es verdad que el comportamiento más favorable, en general, de los precios del petróleo ha contribuido a un mejor registro inflacionista en determinados años, conviene recordar que este descenso del precio relativo del petróleo no habría venido acompañado de una mejor evolución del nivel general de precios y, en particular, de su tasa de variación durante un período tan dilatado de tiempo como han sido estos últimos veinte años, si no hubiera mediado un cambio de orientación, hacia un tono progresivamente más antiinflacionista, de las políticas monetarias.

Si, en base a todo lo anterior, se concluye que el creciente compromiso antiinflacionista de las políticas monetarias ha sido el principal responsable del descenso de la inflación en el período considerado, la pregunta es qué razones han llevado a este *cambio tan sustancial* que, hasta entonces, había sido imposible.

A mi juicio (Viñals, 2001), la explicación reside en una mezcla de razones que habrían llevado a un *nuevo equilibrio de economía política* en torno a tasas de inflación considerablemente más reducidas como consecuencia, por un lado, de una *oferta* de políticas monetarias más antiinflacionistas por parte de las autoridades de numerosos países y, por otro, de una *demand*a de dichas políticas por parte de la sociedad.

Por el lado de la oferta, tanto los avances en el ámbito de la teoría monetaria tras la revolución

de las expectativas racionales (2) como la experiencia de numerosos países vinieron a confirmar cada vez con mayor contundencia que las políticas macroeconómicas activistas orientadas a conseguir mayores ritmos de expansión económica de forma continuada, no sólo son ineficaces para conseguir mejorar de forma duradera el crecimiento económico sino que resultan en tasas de inflación más elevadas que reducen la eficiencia de los mecanismos de asignación de los recursos, perjudican a aquellos sectores sociales más

El creciente compromiso antiinflacionista de las políticas monetarias ha sido el principal responsable del descenso de la inflación

desfavorecidos y menos preparados para protegerse de los costes de la inflación y, en suma, terminan dificultando seriamente la capacidad de las economías para crecer de forma sostenida (Fischer, 1994; Issing, 2001). Estos costes serían considerablemente superiores a los que hay que afrontar transitoriamente en los procesos de desinflación en términos de producción y empleo (Feldstein, 1999)

Por el lado de la *demand*a, la percepción cada vez más nítida por parte del público de los costes económicos y sociales que se derivan de la aplicación de unas políticas macroeconómicas inflacionistas, en términos de una evolución menos favorable del empleo y, en general, de los niveles de vida y bienestar, llevó a elegir, a través de los mecanismos de representación política, a gobier-

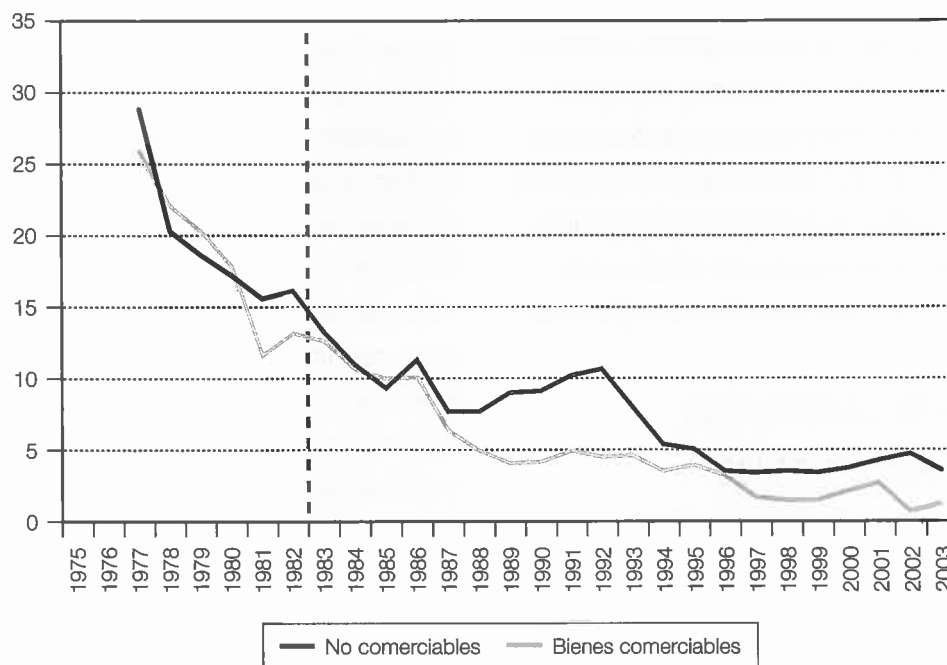
nos más comprometidos con las políticas de estabilidad macroeconómica (Flood y Mussa, 1994).

Todos estos desarrollos que, de una u otra forma, han estado presentes en numerosos países, han tenido también su importancia en el caso de la economía española, que se habría beneficiado en su lucha contra la inflación de los factores mencionados. Así, el proceso de integración de nuestra economía en la Unión Europea en 1986 habría desencadenado una serie de cambios estructurales de gran envergadura, tendentes a introducir una mayor competencia en los sectores y mercados nacionales más expuestos a la competencia exterior (gráfico 2), al hilo de la reducción de las barreras comerciales, y de constatar más claramente los costes asociados con llevar a cabo unas políticas monetarias y fiscales incompatibles con los requerimientos de estabilidad macroeconómica y competitividad derivados de nuestra pertenencia a la Unión Europea.

En este sentido, la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en 1986, la creación del Mercado Único en 1993 y, posteriormente, el proceso de convergencia de Maastricht destinado a seleccionar los países que finalmente integrarían la unión monetaria a partir de 1999, hicieron cada vez más visibles los beneficios para la economía española de instrumentar unas políticas monetarias y fiscales coherentes con unas tasas de inflación más reducidas. Estas consideraciones han cobrado, como es lógico, especial importancia una vez ya dentro del área del euro, por cuanto la imposibilidad de proceder a reajustes cambiarios para recuperar la competitividad perdida hace particularmente necesario mantener en nuestro país tasas de



GRÁFICO 2
EL DUALISMO DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA
(En porcentaje)



Nota: Se toma el índice de variación del IPC de los servicios como referencia del sector no comerciable, y el de los bienes industriales no energéticos como referencia del de comerciables.

Fuente: INE y elaboración propia.

inflación reducidas y compatibles con el entorno de estabilidad de precios que prevalece en la zona euro.

3. El tránsito hacia el nuevo modelo de política monetaria

Las últimas dos décadas, no sólo han reflejado descensos de las tasas de inflación cuya magnitud se hubiese antojado escasamente verosímil a cualquier observador hace veinte años sino también profundos cambios en lo que se considera son las estrategias de política macroeconómica —y de política monetaria, en particular— más

eficaces para combatir la inflación y mantenerla en niveles coherentes con la estabilidad de precios. Estos cambios, que han propiciado un consenso bastante generalizado en torno a lo que podría denominarse el *nuevo paradigma* de la política monetaria, han sido básicamente los siguientes:

- La convicción, en base a las lecciones extraídas de los procesos de desinflación, particularmente durante los años ochenta y noventa, de que la política monetaria es tanto más eficaz en su labor de alcanzar y mantener la estabilidad de precios *cuanto más coherente sea el conjunto de la política macroeconómica con este objetivo*.

Así, por ejemplo, la eficacia de la política monetaria se ve reforzada cuanto más creíble resulta ésta para los agentes económicos, lo que, entre otras cosas, entraña eliminar la posibilidad de financiar directamente los déficit públicos mediante creación de dinero. Pero incluso en el caso de financiación no monetaria, es imprescindible evitar la persistencia de déficit públicos elevados que puedan erosionar la confianza de los agentes en el mantenimiento de la orientación anti-inflacionista de dichas políticas (Sargent y Wallace, 1981; Woodford, 1996).

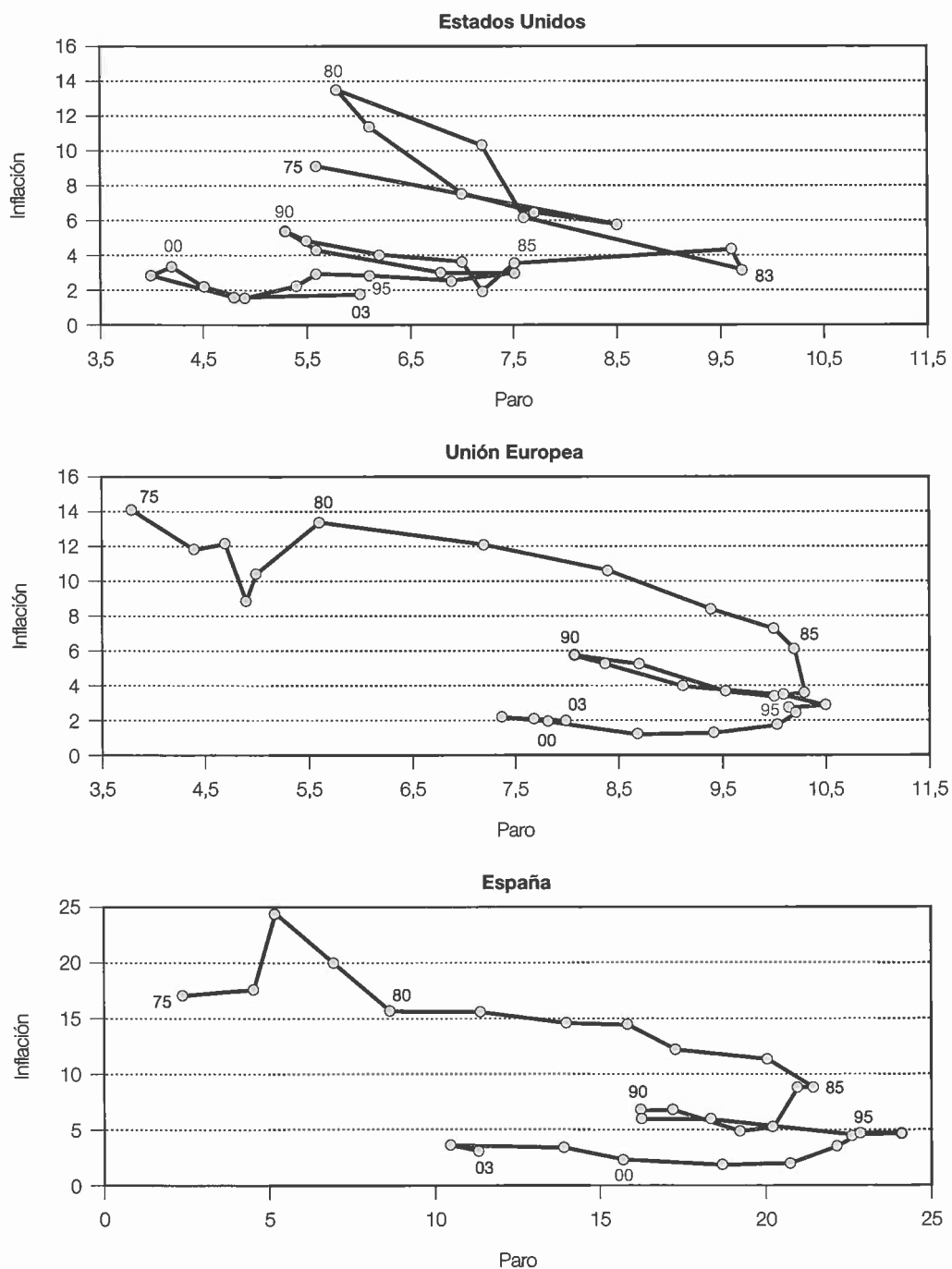
La eficacia de la política monetaria se ve reforzada cuanto más creíble resulta ésta para los agentes económicos

- Otra lección importante aprendida durante todos estos años es que, además de instrumentar unas *políticas monetarias creíbles* que sean capaces de reconducir las expectativas de los agentes hacia unos valores compatibles con la estabilidad de precios, se precisa también disponer de un grado de *flexibilidad suficiente de la estructura de precios y salarios* que permita adecuar su comportamiento a las nuevas expectativas (Taylor, 1999). De lo contrario, la rigidez de precios y salarios durante los procesos de desinflación magnifica los costes de estos últimos y dilata la consecución de los objetivos antiinflacionistas perseguidos, como sucedió en los años setenta y durante la primera mitad de los ochenta (gráfico 3). Por otro lado, una vez alcanzada la

estabilidad de precios, contar con una estructura de precios y salarios más flexible resulta esencial para acomodar los *shocks* que pueden tener lugar con los mínimos costes en términos de producción y empleo (Akerloff, Dickens y Perry, 1996 y 2000). Desafortunadamente, como refleja la experiencia reciente en los países europeos, es mucho aún lo que resta por hacer en términos de reformas estructurales para lograr una mayor flexibilidad y eficiencia en los mercados de bienes y, en especial, en el sector servicios y en el mercado de trabajo.

- La experiencia de las últimas décadas ha puesto también de relieve que la *credibilidad* de la política monetaria y, en última instancia, su eficacia se ven reforzadas cuando se adopta una perspectiva de medio plazo, cuando se establece que la estabilidad de precios es su fin primordial y cuando se actúa de forma predecible y preventiva (*forward looking*), combatiendo las presiones inflacionistas en su raíz antes de que lleguen a incorporarse en los niveles de precios (Blinder, 1998; Clarida, Gali y Gertler, 1999). En este sentido, el prolongado debate entre la conveniencia de guiarse por reglas o bien aplicar la discrecionalidad en la conducción de la política monetaria se ha resuelto a favor de anclar firmemente el marco institucional de la política monetaria a través de reformas legales tendentes a situar la estabilidad del país como su fin primordial en el medio plazo y a conceder a los bancos centrales el grado de independencia necesario para llevar a cabo su misión, otorgando mayores grados de libertad, en cambio, para el manejo de la política monetaria en el corto plazo. Cuando se han llevado a cabo estas reformas, en un marco de mayor flexibilidad de los mercados, los

GRÁFICO 3
RELACIÓN ENTRE LA INFLACIÓN Y EL PARO
(En porcentaje)



Fuente: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, INE.

costes de la desinflación han sido notablemente menores y, en algunos casos, dichos procesos han venido incluso acompañados de un mayor ritmo de actividad económica y descensos del paro (gráfico 3).

- Estas ideas, firmemente sustentadas en la literatura académica y respaldadas por la experiencia de los bancos centrales en estos años, no sólo han alterado profundamente el *marco institucional* dentro del que se conduce la política monetaria en numerosos países sino que, junto a otros factores,

El establecimiento de objetivos monetarios intermedios ha sido sustituido por esquemas más pragmáticos y flexibles

también han influido en el debate acerca de qué *marco estratégico* resulta más adecuado para la política monetaria. Así, a lo largo de estos años, los procesos continuados de innovación financiera que han tenido lugar al hilo de las políticas de desregulación y apertura financiera al exterior han hecho cada vez menos eficaces los esquemas basados en el establecimiento de objetivos monetarios intermedios, que conceden el papel central a la evolución de un agregado monetario determinado. A su vez, el formidable desafío que ha supuesto la liberalización de los flujos de capitales internacionales para el mantenimiento de objetivos de tipo de cambio ante las dificultades que entraña acomodar las políticas económicas nacionales a las exigencias de las restricciones de la política cambiaria, ha hecho disminuir notablemente la popularidad de las estrategias mone-

tarias basadas en el establecimiento de tipos de cambio fijos, salvo en los procesos de integración regional, como es el caso en la zona euro.

Actualmente, la pérdida de vigencia de las estrategias de política monetaria basadas en el establecimiento de objetivos monetarios o cambiarios intermedios como vía para alcanzar y mantener la estabilidad de precios, ha sido sustituida por *esquemas más pragmáticos y flexibles* como los llevados a cabo por la Reserva Federal, el Banco Central Europeo (dos pilares) o el Banco de Inglaterra (objetivos directos de inflación), por citar sólo los más conocidos. Estos esquemas, aunque con peculiaridades diferentes, tienen en común ejercitar un grado de *discrecionalidad limitada* (*constrained discretion*) en base al examen de un conjunto amplio de indicadores económicos, monetarios y financieros mediante unos procesos de decisión claramente establecidos, en aras a conseguir la estabilidad de precios.

Todos los principios enunciados han tenido también su reflejo en el caso español, por cuanto los procesos de desregulación e innovación financiera terminaron erosionando gravemente la eficacia de las estrategias de política monetaria basadas en el control de M3, primero, y de los ALP, después, al tiempo que la plena liberalización de los flujos de capitales con el exterior se reveló finalmente incompatible con la sostenibilidad de las paridades centrales en el seno del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, como atestiguan las devaluaciones sufridas en el período 1992-1995. Las sustanciales modificaciones del marco institucional de la política monetaria derivadas del nuevo estatuto del Banco de España de 1994, que situó la estabilidad de precios



como objetivo primordial de la política monetaria y concedió al instituto emisor la independencia necesaria para alcanzar dicha meta, y la adopción en 1995 de una estrategia monetaria basada en el establecimiento de objetivos directos de inflación, se revelaron fundamentales para situar la inflación en los niveles más reducidos de las últimas décadas y para conseguir el grado de estabilidad nominal requerido para acceder a la unión monetaria europea en 1999 (3).

4. Retos actuales

El éxito de la reducción de la inflación hasta los niveles actuales no está exento, sin embargo de retos en el momento actual para la política monetaria. De una parte, debe evitarse que lo que tanto ha costado conseguir se pierda si se baja la guardia ante las posibles presiones inflacionistas que, en el futuro, puedan presentarse. Y, de otro, resulta necesario contrarrestar los riesgos que en determinados casos puedan existir cuando, partiendo de tasas de inflación y tipos de interés nominales muy reducidos, tengan lugar perturbaciones adversas que amenacen con situar las economías durante un tiempo prolongado en una zona de deflación, lo que según revela la experiencia de países como Japón, puede resultar muy costoso (4).

Junto a estos retos para la política monetaria, que en el futuro pueden materializarse con intensidad muy desigual en distintos países y áreas económicas, existe también la responsabilidad para países como España, que al estar integrados en un área monetaria común no gozan de autonomía monetaria, de instrumentar las políticas presupuestarias y de reforma estructural adecuadas para que el tono de la política

monetaria europea resulte coherente, no sólo con el mantenimiento de la estabilidad de precios en el área del euro sino también en nuestro país, en un marco de crecimiento económico sostenido. Esta es sin duda la mejor contribución que la política económica puede realizar a la mejora de los niveles futuros de vida y bienestar de nuestros ciudadanos en una Europa económica y monetariamente integrada.

Notas

- (*) Los juicios y opiniones contenidos en este artículo son exclusivamente de carácter personal.
- (1) En la medida en que las sinergias derivadas de un grado mayor de competencia hayan favorecido un mayor crecimiento potencial de la economía, ello habría reducido también la tentación —destacada en la literatura sobre el «sesgo inflacionista» (Barro y Gordon, 1983)— de emplear unas políticas monetarias activistas, y por tanto inflacionistas, para conseguir mayores ritmos de expansión de la actividad económica.
- (2) Con antelación a las contribuciones de la escuela de las expectativas racionales (véanse, entre otros, Lucas, 1972; Sargent y Wallace, 1975; Barro, 1976), Friedman (1968) y Phelps (1968) ya habían justificado la ausencia de una relación de intercambio entre paro e inflación a largo plazo. Una de las contribuciones principales de dicha escuela a la teoría monetaria es la de explicar bajo qué condiciones se da o no esta relación en el corto plazo y sus implicaciones para el bienestar social. Posteriormente, tanto la rama neo-keynesiana (véanse, entre otros, Fischer, 1977; Taylor, 1979; Mankiw, 1985) como neoclásica y de ciclo real (véanse, entre otros, Kydland y Prescott, 1982; Barro y Gordon, 1983) realizaron nuevas aportaciones en torno a dicha problemática.
- (3) Para un análisis pormenorizado de los diversos cambios operados en el marco institucional y estratégico de la política monetaria española, véanse los artículos contenidos en el libro del Servicio de Estudios del Banco de España (1997).
- (4) Una panorámica de la literatura sobre los riesgos de deflación puede encontrarse en Reserva Federal (1999).

Bibliografía

- Akerlof, G.; W. Dickens, y G. Perry, (2000): «Near-rational wage and price setting and the long-run Phillips Curve», *Brooking Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Akerlof, G., W. Dickens, y G. Perry, (1996): «The Macroeconomic of Low Inflation», *Brooking Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Banco de España: *Informe Anual*, varios años.
- Barro, R. J. (1976): «Rational Expectations and the Role of Monetary Policy», *Journal of Monetary Economics*, núm. 2, págs. 1-32.
- Barro, R. y D. Gordon, (1983): «A positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model», *Journal of Political Economy*, núm. 91, págs. 589-610.
- Blinder, A. (1998): *Central banking in theory and practice*, MIT Press.
- Clarida, R.; J. Gali, y M. Gertler, (1998): «Monetary policy rules in practice: some international evidence», *European Economic Review*, núm. 42.
- Clarida, R.; J. Gali, y M. Gertler, (1999): «The Science of Monetary Policy», *Journal of Economic Literature*, diciembre.
- Federal Reserve System (1999): Conference on «Monetary policy in a low inflation environment», Vermont, octubre.
- Feldstein, M., (ed.), (1999): *The Costs and Benefits of Price Stability*, University of Chicago Press y NBER.
- Fischer, S. (1977): «Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule», *Journal of Political Economy*, núm. 85, págs. 191-206.
- Fischer, S. (1994): «Modern Central Banking», en F. Capié, Ch. Goodhart, S. Fisher, y N. Schnadt, *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press.
- Flood, R. y M. Mussa, (1994): «Issues concerning nominal anchors for monetary policy», en T. Balíño, y C. Cottarelli, (eds.): *Frameworks for Monetary Stability*, IMF, Washington.
- Friedman, M. (1968): «The Role on Monetary Policy», *American Economic Review*, núm. 58, págs. 1-17.
- Issing, O. (2001): «Why price stability?», en *Why price stability?*, European Central Bank.
- Kydland, F. E. y E. C. Prescott, (1977): «Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy*, núm. 85, págs. 473-491.
- Mankiw, N. G. (1985): «Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 101, págs. 529-537.
- Rogoff, K. (1985): «The Optimal Degree of Commitment of an Intermediate Monetary Target», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 110, págs. 1169-1190.
- Sargent, N. y N. Wallace, (1981): «Some Unpleasant Monetarist Arithmetic», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, núm. 5, págs. 1-17.
- Servicio de Estudios del Banco de España (1999): *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial.
- Taylor, J. B. (1998): «Monetary Policy and the Long Boom», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, noviembre/diciembre.
- Viñals, J. (2001): «Monetary policy issues in a low inflation environment», en *Why price stability?*, European Central Bank.



Desempleo

JUAN FRANCISCO JIMENO

Universidad de Alcalá

FEDEA



Hace veinte años la tasa de desempleo en España estaba alrededor del 17,5%. Desde entonces, la tasa de desempleo aumentó hasta mantenerse por encima del 20% durante el periodo 1993-1997, para después descender rápidamente hasta el 11,2% en el tercer trimestre de 2003. Aún cuando se han producido cambios metodológicos en la elaboración de las estadísticas de las que provienen estos datos (i.e., la Encuesta de Población Activa), que hacen que la comparación entre estas cifras no sea del todo transparente, no cabe duda de que la reducción de la tasa de desempleo observada durante los últimos siete años es notable.

El gráfico 1 muestra que no sólo la tasa de desempleo alcanzó niveles muy altos, sino que, también, se ha caracterizado por una volatilidad considerable, muy superior a la observada en otros países de la OCDE. Así, en España las variaciones en la tasa de crecimiento del PIB se han traducido en variaciones de la tasa de desempleo superiores a las observadas en otros países. En otras palabras, y utilizando la jerga de los economistas, en España el coeficiente de la Ley de Okun, que relaciona variaciones anuales en la tasa de desempleo con variaciones en la tasa de crecimiento del PIB, es muy alto.

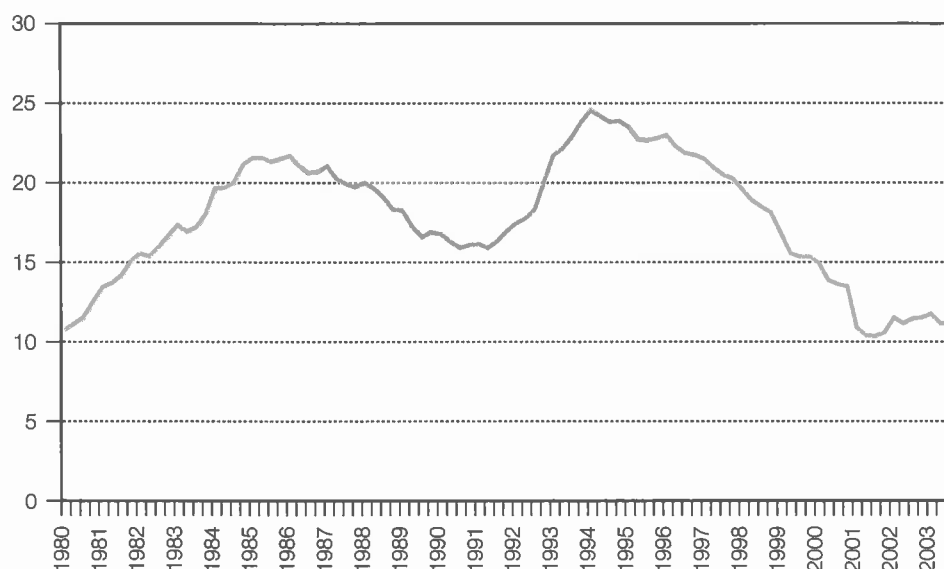
Para los estudiosos del mercado de trabajo explicar esta evolución ha sido todo un reto. Una explicación basada exclusivamente en las consecuencias de una regulación ineficiente del mercado de trabajo es poco creíble. Al fin y al cabo, aunque es cierto que las instituciones del mercado de trabajo español tienen deficiencias considerables, tampoco han cambiado de una forma tan radical a lo largo del periodo considerado como para ser capaces, por sí solas, de explicar

variaciones tan elevadas de la tasa de desempleo. De hecho, a pesar de las numerosas reformas que ha sufrido la regulación laboral española, sólo cabe destacar la introducción de los contratos temporales como un cambio fundamental con respecto a la situación de principios de los años ochenta. Ni la regulación de la negociación colectiva, ni la cobertura de la protección social por desempleo, ni la incidencia y la eficacia de las políticas activas del mercado de trabajo han experimentado mejoras considerables desde entonces. Y como ha puesto de manifiesto la extensísima literatura de estudios sobre contratación temporal, es muy dudoso que la liberalización de contratos temporales de trabajo pueda ser la causa de una reducción sustancial en la tasa estructural de desempleo.

En segundo lugar, una explicación de la evolución de la tasa de desempleo basada exclusivamente en las perturbaciones macroeconómicas que han incidido sobre la economía española durante las dos últimas décadas tampoco resulta totalmente convincente. Al fin y al cabo, las perturbaciones agregadas, tanto las de oferta como las de demanda, no han sido muy diferentes a las experimentadas por otros países europeos que tuvieron subidas muy inferiores de la tasa de desempleo durante el periodo 1980-1995 y en los que las reducciones de la tasa de desempleo durante el último quinquenio no han sido tan significativas como en España.

Es posible que a principios de los años ochenta la economía española, dada su obsoleta estructura productiva y la necesidad de adaptarla para acceder a la Unión Europea (UE), sufriera más intensamente la crisis económica internacional de aquellos años. También puede ser que la economía

GRÁFICO 1
TASA DE DESEMPLEO EN ESPAÑA, 1980-2003
(En porcentaje de la población activa)



española haya resultado especialmente favorecida por la estabilidad macroeconómica derivada de su ingreso en la Unión Monetaria Europea (UME), como se refleja en la considerable caída de los tipos de interés en el último lustro. Pero en ningún caso, ambas observaciones pueden explicar la elevada magnitud del diferencial de la tasa de desempleo española con respecto a la de la media de la UE.

Si las instituciones del mercado de trabajo y las perturbaciones macroeconómicas consideradas separadamente no pueden servir de base para una explicación creíble de la evolución de la tasa de desempleo en España, la combinación de ambos factores sí puede ofrecer una aproximación más razonable de dicha evolución (1). Siguiendo este enfoque, la explicación del aumento del desempleo en España desde 1975 hasta

1995 se basa en el hecho de que el conjunto de instituciones del mercado de trabajo español, y en particular el sistema de contratos de trabajo, la estructura de la negociación colectiva y la protección social por desempleo combinada con políticas activas del mercado de trabajo poco eficaces, tienden a amplificar los efectos de las perturbaciones negativas de oferta y de demanda agregadas.

Este mismo enfoque también permite identificar los factores que explican la reciente caída del desempleo. Así, en la segunda mitad de los años noventa coinciden ciertas perturbaciones macroeconómicas positivas, tales como reducciones de los tipos de interés, un ciclo económico internacional expansivo, etc., con algunas reformas laborales (i.e., la reducción de los costes de despido iniciada en 1994 y continuada en 1997 y 2001) que favorecieron la creación de empleo. Si bien



las reformas laborales han incidido especialmente sobre los costes de despido, sobre todo a través de la regulación de los contratos temporales de empleo, la regulación de la negociación colectiva permanece prácticamente inalterada desde principios de los años ochenta y su incidencia en la tasa de desempleo es superior a la que normalmente se reconoce por los agentes sociales.

A la hora de analizar la reciente reducción de la tasa de desempleo una cuestión controvertida sigue siendo su descomposición en sus componentes cíclico y estructural. Mientras la tasa de desempleo disminuyó 12,4 puntos porcentuales entre 1995 y 2001 (del 22,9% al 10,5%), algunas estimaciones concluyen que el desempleo estructural disminuyó sólo 7,4 puntos porcentuales, situándose en el 14,5% en 2001. Los resultados de dichas estimaciones también atribuyen aproximadamente la mitad de la reducción de la tasa estructural de desempleo a la reducción de la brecha salarial, un 40% a la reforma de las prestaciones por desempleo y aproximadamente un 10% a la mayor competencia en el mercado de bienes y servicios.

La otra parte de la disminución de la tasa de desempleo es de carácter cíclico o se debe a factores puntuales que no cabe esperar que sigan ejerciendo efectos positivos en el futuro. Por ejemplo, la moderación salarial observada desde 1994 puede haberse debido al temor de los sindicatos a las elevadas pérdidas de empleo observadas durante la recesión del periodo 1991-1994, o pueden racionalizarse como la contrapartida por la no aplicación de la reforma laboral de 1994 o la no aprobación de la reforma de la negociación colectiva de 2001. Por otra parte, los requisitos de convergencia nominal impuestos para la entrada en

la UME sirvieron, sin duda, como elemento de disciplina en la fijación de precios y salarios.

Por último, esta aproximación a la evolución de la tasa de desempleo en España también sirve de base para ofrecer recomendaciones acerca de las políticas de empleo a seguir en el futuro. A pesar de su considerable reducción durante los últimos siete años, la tasa de desempleo española sigue estando entre las más elevadas de la UE. Además, dada la baja tasa de actividad de algunos grupos de la población, la tasa de empleo

Resulta urgente que las políticas de empleo contribuyan a facilitar la transición a un mercado de trabajo capaz de sostener una tasa de desempleo más baja

de la población española, medida en relación a la población de 16 a 64 años, era en el tercer trimestre de 2003 del 61,5%, muy lejos del objetivo marcado por el Consejo Europeo de la UE, que es del 70%, en 2010.

La estrategia de crecimiento económico seguida durante los últimos años, basada en el aprovechamiento de las ventajas del ingreso en la UE y en reformas estructurales marginales, empieza a mostrar signos de agotamiento. En las condiciones actuales, resulta muy difícil anticipar que la tasa de desempleo española se reduzca hasta alcanzar el nivel medio de la UE. De hecho, como se puede observar en el gráfico 1, parece haber un nivel de resistencia en el 11% por debajo del cual la tasa de desempleo no disminuye permanentemente. Tampoco parece probable que la

tasa de actividad aumente considerablemente, de forma que la tasa de empleo agregada se incremente al ritmo necesario para alcanzar el objetivo señalado anteriormente.

Por tanto, resulta urgente que las políticas de empleo contribuyan a facilitar la transición a un mercado de trabajo capaz de sostener una tasa de desempleo más baja. Estas políticas de empleo deberían ir especialmente dirigidas a:

- 1) Racionalizar el sistema de contratos de empleo, para reducir la incidencia de los contratos temporales de empleo sin que ello implique un aumento de los costes de ajuste de las plantillas de las empresas.
- 2) A modificar la regulación de la negociación colectiva, para alterar significativamente su estructura y su adecuación a la situación económica de las empresas.

3) A introducir los incentivos adecuados en la protección social por desempleo, para evitar que dicha protección produzca un alargamiento no justificado de los periodos de desempleo.

4) A incrementar la eficacia de las políticas activas del mercado de trabajo, que necesitan de un aumento de sus recursos pero, sobre todo, una gestión más eficaz y orientada a las necesidades de los trabajadores.

Nota

- (1) Los detalles de este ejercicio de cuantificación de los factores que han influido en la evolución de la tasa de desempleo se pueden consultar en S. Bentolila y J.F. Jimeno: «Spanish Unemployment: The End of the Wild Ride?», FEDEA, **Documento de Trabajo** 2002-10. Este documento también desarrolla más detalladamente algunos de los argumentos expuestos en el texto.



Apertura exterior e integración internacional de la economía española

JOSÉ ANTONIO ALONSO

Catedrático de Economía Aplicada, UCM
Instituto Complutense de Estudios Internacionales



En pocos ámbitos de la política económica ha existido un nivel de consenso tan amplio y consistente en los últimos tiempos como el que se refiere a la necesaria apertura internacional de la economía española. Para todos, políticos, agentes económicos y especialistas académicos, la creciente inserción en los mercados internacionales constituía una de las tareas obligadas del proceso de modernización y progreso de la economía española. Una opinión que aparecía asociada no sólo a un objetivo económico, sino también a la aspiración de normalidad democrática que, para buena parte de la sociedad española, quedaba identificada con la más plena inserción de España en los escenarios internacionales y, particularmente, con su integración en el proyecto europeo. Semejante objetivo comportaba transitar a través de tres caminos complementarios: por una parte, profundizar en la inserción internacional de la economía, tanto en el ámbito comercial como en el financiero; por otra, avanzar en la integración comunitaria, principal ámbito de proyección exterior de la economía española; y, por último, fortalecer la presencia de España en las instancias de decisión multilateral. Aun cuando los logros conseguidos en estos tres ámbitos es dispar, en todos se avanzó a lo largo de las últimas dos décadas. Visto en perspectiva, y más allá de ocasionales dificultades, lo cierto es que la economía española demostró una muy aceptable capacidad para afrontar los cambios y desafíos que llevaba aparejada su más decidida vocación internacional. Hasta el punto de convertir a España en un ejemplo exitoso de tránsito económico de un modelo de sustitución de importaciones (propio de la década de los cincuenta y sesenta) a uno de preferente orientación exportadora (a partir de los ochenta). En respaldo a este proceso, los respon-

sables políticos encontraron siempre la favorable opinión profesional de los economistas, que anticiparon argumentalmente las ventajas que cabía derivar de una mayor inserción en los mercados internacionales, no sólo en términos de eficiencia, sino también de posibilidades dinámicas para la economía. Una opinión que, al contrario que en otros campos de la política económica, parecía coincidir con la aspiración de buena parte del cuerpo social. A lo largo de los siguientes epígrafes se considerarán algunos de los aspectos relacionados con ese proceso, tratando de hacer balance de lo logrado y de lo que todavía resta por conseguir.

1. La apertura internacional

En los años cincuenta, España constituía un ejemplo notable de economía protegida: en la actualidad, sin embargo, su sistema de regulación comercial es plenamente homologable al de los países industriales más abiertos. Entremedias se verificó, por tanto, una innegable secuencia de liberalización y de apertura comercial y financiera: un proceso que se desarrolló de manera gradual, pero efectiva, a lo largo de más de cuatro décadas.

Dado el extremado nivel de regulación del comercio del que se partía, el proceso de liberalización, a lo largo de las dos primeras décadas (sesenta y setenta), hubo de realizarse avanzando, con ritmos e intensidades dispares, en la corrección de las principales barreras al comercio existentes: se amplió el ámbito del comercio liberalizado, se aminoró la protección arancelaria promedio y se redujeron los niveles de dispersión en los tipos arancelarios. A pesar de su signo liberalizador, el proceso de reforma comercial sufrió interrupcio-

nes, avances y retrocesos, como consecuencia de las presiones de los diversos grupos de interés y de las contingencias de la política económica, de modo que, al integrarse en la Unión Europea, España todavía constituía un ejemplo notable de economía protegida.

Sería injusto negar la presencia de fuerzas económicas internas en la promoción del proceso liberalizador a lo largo de este periodo, pero no cabe desconocer que los tres impulsos más consecuentes previos a la integración comunitaria se emprendieron a instancias de compromisos internacionales: el acordado con el FMI y la OCDE en 1959, el Acuerdo Preferencial suscrito con la Comunidad en 1970 y el Acuerdo con la EFTA y las concesiones asumidas en la Ronda de Tokio del GATT en 1979. Y será también la disciplina impuesta por el acuerdo de la integración comunitaria la que motivará el más decisivo tramo de la apertura económica que se abre al doblar la primera mitad de la década de los ochenta, justo cuando comenzaba su andadura *Economistas*.

Por la magnitud y celeridad del esfuerzo desprotector, la integración comunitaria supuso, sin duda, la etapa de más intensa y consecuente liberalización comercial de la economía española. En el mismo año en que comenzó el período transitorio, 1986, se suprimieron los espacios todavía subsistentes de comercio administrado en beneficio del régimen liberalizado que regía de manera dominante en la CE; y se sustituyó la anómala y protectora imposición en frontera previa por la más transparente aplicación del IVA. Adicionalmente, a través de una secuencia gradual que se prolongó hasta 1993, se aproximaron los aranceles españoles a los vigentes en la Comunidad, lo que supuso adoptar una tarifa

frente a terceros de menor nivel de protección promedio que la española; al tiempo que se avanzaba hacia el pleno desarme arancelario respecto a los productos procedentes de la CE. Este último tratamiento se extendió, con muy leves restricciones, a los productos industriales originarios de todas aquellas áreas con las que la Unión Europea tenía suscritos acuerdos preferenciales, como los países mediterráneos o los integrados dentro de la Convención de Lomé; al tiempo que se asumían como propias las concesiones arancelarias integradas dentro del Sistema de Preferencias Generalizadas de la Comunidad.

Es difícil exagerar el desafío que semejante proceso comportó para una economía como la española, acostumbrada al amparo de unas cómodas barreras protectoras. De hecho, como consecuencia de los cambios motivados por la integración, algo más de las tres cuartas partes de las compras españolas pasaron a estar exentas de arancel, al tiempo que la protección nominal agregada se reducía a cerca de un tercio de la previamente existente.

2. Resultados comerciales

Los resultados de este proceso no se hicieron esperar. A lo largo del período se avanzó en el proceso de apertura comercial, medida a través del peso de los intercambios sobre el PIB. En concreto, desde 1984 hasta la actualidad, el coeficiente de apertura, referido al comercio de bienes, se incrementó en cerca de 15 puntos porcentuales, pasando del 31% a cerca del 46%; y, si se considerase el conjunto de bienes y servicios, el progreso sería de casi 20 puntos porcentuales, pasando del 42% al 61%, respectivamente. La apertura descrita se realizó, además,



preservando los niveles de cobertura del comercio que, a salvo de fluctuaciones episódicas, permitió que las exportaciones cubrieran cerca de las tres cuartas partes de las compras externas en la balanza de mercancías.

Por lo demás, el ritmo de crecimiento de las ventas españolas superó al propio de las exportaciones mundiales, de modo que la cuota en los mercados exteriores —medida sobre las exportaciones mundiales— pasó del 1,2% a cerca de 1,9%, habiendo alcanzado su máximo en el 2,1% en 1998. Lo que revela una ganancia de competitividad estructural indudable por parte de la economía española, tanto más relevante cuanto la evolución de los precios relativos fue, en general, adversa. En todo caso, conviene subrayar que las ganancias de competitividad más notables se lograron en el período que media entre 1984 y 1992, siendo muy leve el crecimiento de la cuota de mercado desde entonces.

La apertura descrita fue acompañada de un cambio relevante tanto en la orientación como en la composición del comercio. Por lo que se refiere al primer aspecto, la integración comunitaria supuso una acentuación del protagonismo europeo tanto en el origen como en el destino de las transacciones comerciales internacionales. En 1985, la Unión Europea concentraba el 52% de las exportaciones españolas y aportaba cerca del 36% de las compras externas; en la actualidad, esas cuotas se aproximan al 70% y al 64%, respectivamente. Este protagonismo creciente de la Unión Europea como proveedor y cliente de la economía española se hizo a costa de buena parte del resto de las áreas económicas.

Semejante cambio en la distribución regional del comercio era previsible: al fin, uno de los

objetivos de un proceso de integración es fortalecer el sistema de relaciones mutuas entre los socios. Por consiguiente, era esperable que la integración comportase una cierta desviación del comercio en beneficio de los países comunitarios: un proceso que se vio acentuado por la acusada pérdida de capacidad de compra de América Latina, otro de nuestros mercados preferentes. No obstante, la intensidad con que se produjo este proceso, especialmente en el caso de las exportaciones, puede revelar también una

La apertura comercial fue acompañada de un cambio relevante tanto en la orientación como en la composición del comercio

debilidad de la economía española, relacionada con las dificultades para incrementar su presencia en nuevos mercados, acaso más difíciles, pero también más dinámicos que el propio europeo.

Además del cambio en la orientación del comercio, se registró también en el período una importante alteración en la composición de los flujos comerciales. Aquí dos son las alteraciones que conviene subrayar. En primer lugar, adquirió mayor relevancia en el comercio español la especialización de tipo intraindustrial, es decir, la que alude al intercambio cruzado de variedades de un mismo producto (frente al comercio más tradicional de tipo interindustrial). Aunque las mediciones son altamente dependientes de los niveles de desagregación utilizados, todos los estudios subrayan este creciente protagonismo del comer-

cio intraindustrial en el patrón de especialización de la economía española, en consonancia con lo que sucede en otros países del entorno comunitario. Al tiempo, y como segunda modificación relevante, parece haberse producido también una mutación progresiva en el patrón de la especialización de la economía española, cediendo peso las industrias de bienes de consumo tradicional en beneficio de actividades productiva y tecnológicamente más complejas. Semejante cambio es revelador de una modificación de las fuentes de la ventaja comercial, que parecen haber transitado desde sectores intensivos en mano de obra y en recursos naturales hacia aquellos intensivos en capital (economías de escala) y en prácticas más activas de marketing (diferenciación del producto). Semejante alteración en el patrón comercial sería difícil de entender sin aludir al creciente papel que el capital extranjero ha adquirido en la conformación del perfil exportador de la economía española.

En todo caso, se trata de una modificación beneficiosa, que ha dotado de una mayor capacidad dinámica al comercio español y es acorde con el patrón que se observa en buena parte de los países de la OCDE. Aun así, siguen subsistiendo diferencias en el perfil de especializaciones respectivo, que se manifiestan especialmente en el más bajo peso que tienen en el comercio español los sectores intensivos en ciencia y tecnología, lo que revela una de las debilidades de la especialización comercial que debiera corregirse en el futuro.

3. La apertura y el crecimiento

Dos son los argumentos más centrales que la teoría aporta en respaldo de la apertura económica: en primer lugar, se le atribuyen ganancias de

eficiencia asociadas a la reasignación de factores en función de un más pleno aprovechamiento de las ventajas comparadas de cada cual; en segundo lugar, se supone que amplía las capacidades dinámicas de la economía, sea por el papel del comercio en el crecimiento agregado de la productividad (a través de la oferta), sea por su contribución a relajar la restricción externa al crecimiento (a través de la demanda).

Pues bien, la economía española parece haberse beneficiado, en generosa medida, de este conjunto de efectos asociados al libre comercio. La mayor apertura comercial de la economía española contribuyó de forma positiva, al menos, desde cinco puntos de vista complementarios. En primer lugar, alentó el tránsito hacia especializaciones productivas más complejas, a medida que se fueron agotando las fuentes de competitividad tradicional relacionadas con la dotación de factores y recursos del país. En segundo lugar, propició un incremento de los niveles de competencia, al diluir el poder de mercado de las empresas y mejorar sus condiciones de eficiencia a través de una presión competitiva más abierta y dinámica. En tercer lugar, permitió a las empresas un aprovechamiento más pleno de las economías de escala (estáticas y dinámicas), como consecuencia de su acceso a mercados más amplios. En cuarto lugar, incentivó el cambio técnico, al permitir una mayor eficacia de los procesos de difusión y de innovación tecnológica. Y, en fin, facilitó el crecimiento económico, al permitir que la demanda externa compensase los momentos de atonía de la demanda interna (primeras mitades de los ochenta y noventa) y relajase la restricción que el equilibrio externo impone al crecimiento.



Este último aspecto es importante para conocer el comportamiento del sector exterior español. La estimación de las funciones de comercio pone en evidencia el mayor peso que la renta tiene, respecto a los precios relativos, en la explicación de los flujos comerciales españoles. Ahora bien, la proximidad en los valores de las elasticidades renta de las exportaciones e importaciones, con valores próximos a 2 y 1,7, respectivamente, insinúa las dificultades que la economía española tiene para hacer compatibles elevados ritmos de crecimiento relativo respecto al entorno con el mantenimiento del equilibrio externo. De tal modo que cuando España trata de crecer a tasas sostenidamente superiores a las de la OCDE (nuestro principal área de proyección), las importaciones progresan a mayores ritmos que las exportaciones, ampliando, de este modo, tanto el desequilibrio comercial como el corriente.

Aunque es un problema que viene de antiguo, la economía española experimentó sus efectos a lo largo del período que aquí se analiza. De hecho, entre 1986 y 1991, la economía española vivió un proceso simultáneo de intenso crecimiento respecto al entorno y de deterioro progresivo de su saldo comercial. Hasta el punto de alcanzar este último (en términos de Balanza de Pagos) la cota del 6,5% del PIB, en 1989, situando el déficit corriente en el 3% del PIB. En este resultado influyó, sin duda, el impacto que sobre el crecimiento importador tuvo la liberalización comercial motivada por la integración comunitaria; así como los efectos de la tendencia apreciativa de la peseta que alentó la contradictoria política económica (expansiva en lo fiscal y contractiva en lo monetario) que se vivió en el período. Ahora bien, más allá de estos efectos, el

diferencial de crecimiento entre España y la OCDE fue un factor importante en la explicación del deterioro del proceso.

Para eludir el deterioro del saldo fue necesario no sólo aminorar los ritmos de crecimiento (a través de una estrategia de *enfriamiento* de la economía), sino también redefinir las condiciones de competitividad a través de las sucesivas devaluaciones de la peseta habidas entre 1992 y 1994. Como consecuencia de este doble efecto se invirtió el signo de la cuenta corriente, en 1995, y se logró mante-

Quando España crece a tasas sostenidamente superiores a las de la OCDE, el saldo exterior sufre un deterioro

ner un saldo cómodamente positivo hasta 1998. A partir de esa fecha, agotado ya el efecto de mejora de la competitividad derivado de las devaluaciones, de nuevo el diferencial entre las tasas de crecimiento de España y la OCDE volvió a alentar el deterioro del saldo comercial y de cuenta corriente, hasta situar los respectivos déficit en tasas superiores al 5% y al 1,5% del PIB, en los tres últimos años. El diferencial de tasas de crecimiento no es suficiente para destapar la alarma, pero sugiere la sensibilidad que el desequilibrio exterior tiene al comportamiento dinámico de la economía española.

No es extraño que sea en los períodos aquí aludidos (de 1985 a 1992 y de 1998 a la actualidad) cuando la contribución de la demanda externa al crecimiento de la economía española alcanza signo negativo. Ahora bien, más allá de constatar

la eficacia de la restricción externa, conviene insistir en la atenuación de su efecto a lo largo de la última década. Un resultado al que ha contribuido no sólo la reducción del diferencial de tasas de crecimiento entre España y la OCDE en el período, sino también las ganancias de competitividad de la oferta española asociadas a su mejora productiva y tecnológica. De hecho, las estimaciones revelan que la pérdida de competitividad precios que ha sufrido la economía española a lo largo de las últimas cuatro décadas (en virtud del diferencial de inflación respecto al exterior) se ha logrado compensar, en gran medida, a través de los efectos dinámicos que se derivan del cambio en la composición de la oferta exportable y en su mejora tecnológica.

4. La internacionalización de la economía

A lo largo del período aquí analizado no sólo tuvo lugar un notable proceso de apertura comercial, sino también de internacionalización financiera de la economía española. Un proceso desplegado a través de pasos sucesivos, de modo que sólo tras haber avanzado en la desprotección comercial, se acometió la apertura financiera. Y, en ese ámbito, la liberalización de las entradas de capital y de los flujos de inversión antecedió a la desregulación de la emisión de capitales y de los movimientos a corto plazo. Pues bien, en ese proceso es posible distinguir dos etapas diferenciadas: la primera, que domina la segunda mitad de los ochenta, protagonizada por las entradas de capital, incluidas aquellas asociadas a operaciones de inversión directa y en cartera; la segunda, que ocupa el tramo final de los noventa, marcada por el dinamismo de la inversión española en el exterior.

La temprana liberalización de las entradas de capital a largo plazo permitió que el capital extranjero se constituyese, desde los años sesenta, en un importante agente del proceso de transformación de la economía española. No obstante, la integración en la CE, en 1986, y la adscripción de la peseta al Sistema Monetario Europeo, en 1989, añadieron atractivos al mercado español como punto de destino de la inversión extranjera. Como consecuencia, España se pudo beneficiar, en generosa medida, del intenso incremento de la inversión extranjera que vivió la economía mundial en la segunda mitad de los ochenta. De hecho, entre 1985 y 1990, la inversión directa extranjera recibida por la economía española se multiplicó por cinco en términos reales, hasta convertir a España en uno de los destinos preferentes del capital extranjero, captando una cuota cercana al 5% promedio del mercado mundial (con años que llega hasta el 7%). De hecho, la inversión extranjera en ese período aportó una cuota cercana al 9% del total de la Formación Bruta de Capital.

Son diversos los atractivos que la economía española parece presentar como punto de destino de la inversión. Los estudios econométricos apuntan a la dimensión y dinamismo de la demanda interna, a su capacidad de proyección sobre mercados más amplios, como los comunitarios, al grado muy aceptable de estabilidad social y económica del país y a los apreciables niveles de formación de la mano de obra. No es tan claro, sin embargo, el efecto de los menores costes laborales como factor de atracción de la inversión extranjera, acaso porque en parte se compensa su ventaja con una menor productividad comparada.

El perfil sectorial de la inversión extranjera sigue pautas comunes a otros países, concentrándose



en los sectores productiva y tecnológicamente más complejos, como los bienes de equipo, el material de transporte, los productos químicos, el farmacéutico y el alimentario, así como ciertas actividades de servicios, como las relacionadas con los sectores comercial y financiero. Y, como consecuencia de este impulso inversor, se potenció la mutación antes descrita en el perfil exportador de la economía española, al tiempo que se amplió el parque de empresas con capacidad de proyección sobre los mercados internacionales.

Si en la década de los ochenta sobresalió la importancia adquirida por la inversión extranjera, en los noventa el fenómeno más destacable es el crecimiento del flujo de sentido inverso. En este ámbito, sin embargo, los esfuerzos liberalizadores fueron más tardíos. De hecho, no se puede decir que estuviese liberalizada la inversión española en el exterior hasta la segunda mitad de la década de los ochenta; y la plena liberalización de capitales, incluidos los de corto plazo, no se alcanza hasta comienzos de la década de los noventa.

Este esfuerzo liberalizador fue acompañado de un incremento de los flujos de inversión española en el exterior, que se hizo especialmente manifiesto en la segunda mitad de la década de los noventa. De hecho, la inversión directa emitida apenas llegaba a suponer el 1,5% del PIB a comienzos de los noventa, pero alcanza al 9% del PIB en el año 2000. En ese año España se situó como el séptimo emisor de inversiones a escala mundial, aportando un 5,6% del total de las inversiones internacionales. Como consecuencia de este proceso, se cambia el signo de la balanza de inversión directa, de modo que España, un país tradicionalmente demandante neto de capitales en el mercado internacional, pasa a ser oferente neto de

inversión directa entre 1997 y el año 2001. A partir de 2001, remite tanto la inversión recibida como, sobre todo, la emitida y se recobra el signo tradicionalmente positivo (importador de capitales) de la balanza de inversión directa.

Pese a su crecimiento, la inversión española ha estado altamente concentrada en torno a la región latinoamericana, que capta entre el 40% y el 60% de los capitales emitidos. No obstante, cobra también importancia la inversión dirigida a la Unión Europea, que alcanza porcentajes sólo

La plena liberalización de capitales, incluidos los de corto plazo, no se alcanzó hasta comienzos de la década de los noventa

ligeramente inferiores a los anteriormente señalados. Desde el punto de vista de la composición sectorial, el esfuerzo inversor mayor se produjo en el ámbito de los servicios, particularmente de las telecomunicaciones, el sector financiero, la energía y el turismo. En general, se trata de una inversión protagonizada por la gran empresa, que ha sido capaz de aprovechar los procesos desplegados en América Latina de desregulación y privatización en el ámbito de los servicios para tomar posiciones en esos mercados. En algunos casos, la sobrevaluación de las amenazas competitivas que podía suponer el mercado comunitario animaron también a la empresa española a trazar estrategias más activas de internacionalización, buscando para ello mercados accesibles, como los iberoamericanos. En cualquier caso,

hoy España se presenta como una economía notablemente más internacionalizada, en el doble sentido, como receptora y como emisora de capitales, que en el pasado; mucho más interesada, por tanto, en la evolución de los mercados más allá de las propias fronteras.

5. A modo de balance

A lo largo de las dos últimas décadas, el período de vida de *Economistas*, España vivió un proceso muy acusado de apertura comercial y financiera. Para una economía como la española, tradicionalmente ensimismada, este cambio supuso un desafío notable. Visto en perspectiva, ha de considerarse que se superó la prueba con notable éxito. Por supuesto, se detectan debilidades en la inserción internacional de la economía española, que básicamente están relacionadas con el limitado peso de los sectores intensivos en tecnología y en dinamismo innovador en la composición de la oferta exportadora, en la excesiva concentración (geográfica y empresarial) de su proyección inversora y en el limitado protagonismo que la pequeña y mediana empresa nacional ha tenido en todo este proceso de internacionalización. Pero más allá de esas debilidades, el balance es notablemente positivo. Hasta el punto de convertir a España en ejemplo notable de economía capaz de abrirse paso hacia el mercado internacional y de vivir un proceso de transformación y de crecimiento intenso.

No es fácil identificar, de manera inequívoca, los factores que pueden explicar el éxito del proceso. No obstante, sin pretender agotar sus causas, cabría señalar tres factores que han podido contribuir a hacer más gobernable el proceso de cambio:

- En primer lugar, el carácter gradual del proceso de apertura. Una gradualidad que se manifiesta en el ámbito comercial, a través de una secuencia pautada de desprotección, que se prolonga en el tiempo, permitiendo que los agentes se acomoden mejor a las nuevas condiciones de competencia. Y que se manifiesta, también, en el ámbito financiero, a través de la asimetría temporal con que se aborda la liberalización, anticipando la apertura comercial a la desregulación financiera. Los riesgos que este proceso pudiera comportar, habitualmente relacionados con las presiones de los grupos de poder y la falta de credibilidad reformadora del gobierno, no se dieron en el caso español por dos motivos: en primer lugar, por el carácter de compromiso internacional explícito que subyacía a cada una de las decisiones de apertura, que otorgó una mayor credibilidad —e imperiosidad— a las reformas; y, en segundo lugar, por el amplio nivel de consenso social existente en torno al objetivo de la apertura económica y, más particularmente, en torno al propósito de la integración comunitaria. Sin duda, este consenso facilitó la toma de decisiones y la asunción de los costes que el proceso conllevase.
- En segundo lugar, favoreció el proceso el hecho de que los desequilibrios que se dieron en la cuenta corriente como consecuencia de la apertura encontraran cómoda compensación en la cuenta financiera, a través de la entrada de capital extranjero. En ese proceso influyó, sin duda, la propia expansión de los flujos de capital a escala internacional vivida en el período, pero, también, las ganancias de atractivo y de reputación de la economía española como punto de destino de los capitales. De hecho, sería difícil pensar en el proceso de captación de inversiones

de las dos décadas de que aquí se da cuenta sin aludir a la integración de España en la Comunidad Europea, al efecto de importar reputación que tuvo la integración de la peseta en el SME y al respaldo de solvencia que comportó la posterior adscripción a la zona euro.

- Finalmente, el proceso de apertura coincidió con un importante cambio generacional no sólo en la política española, al paso de la transición democrática, sino también en los cuadros gerenciales de las empresas. Es difícil ponderar en qué medida este cambio generacional facilitó una más rápida adaptación de los agentes económicos a las nuevas condiciones de competen-

cia que imponía un mercado abierto, pero sin duda ha debido ser un factor que alentó el cambio en las actitudes y comportamientos empresariales.

Ahora bien, más allá de estos factores que facilitaron el proceso, lo cierto es que, a través de la apertura, la economía española pudo beneficiarse, en un sentido más pleno, de los efectos de difusión de progreso que se derivan de la cercanía y comunicación económica con países de mayor nivel de desarrollo relativo. Y es en este factor en el que descansa, en buena medida, parte del éxito económico de este último tramo histórico del que se ha dado cuenta.



Un sector financiero en mutación

MANUEL CONTHE
EMILIO ONTIVEROS
FRANCISCO J. VALERO

Socios de Analistas Financieros Internacionales



1. Introducción

A lo largo de los últimos veinte años, el Sistema Financiero Español (SFE) se ha visto sometido a tan profundas y variadas transformaciones que han alterado su configuración institucional y el número y la estrategia de las entidades financieras que operan en él. Han sido tres procesos distintos que, aunque simultáneos, no siempre tuvieron la misma intensidad a lo largo de ese período: apertura exterior, liberalización e innovación.

La apertura exterior no se refiere sólo a la liberalización de los movimientos de capitales, sino que tiene aquí un alcance más general: el entorno y buena parte de la regulación del SFE han adquirido progresivamente un marcado carácter internacional, hasta el punto de que, como señala Valero (2003), puede cuestionarse en ciertos ámbitos la persistencia de un SFE autónomo. Esto resulta especialmente cierto en lo que respecta a la definición de la unidad monetaria, materia prima de todo sistema financiero que, tras el lanzamiento del euro, trasciende ya el estricto marco de nuestra economía.

La liberalización y la innovación dejaron sentir sus efectos tanto en el sistema bancario como en los mercados de valores, como se destaca en Ontiveros y Valero (2001). En efecto, podemos hablar de la existencia durante los últimos veinte años de dos procesos distintos de reforma del SFE:

- a) Una *liberalización transformadora* del sistema bancario, que permitió el desarrollo cada vez más libre de la actividad bancaria y propició una significativa reducción del número de entidades.
- b) Una *reforma innovadora* de los mercados de valores, que en el breve período 1987-1991 transformó el tradicional mercado bursátil e

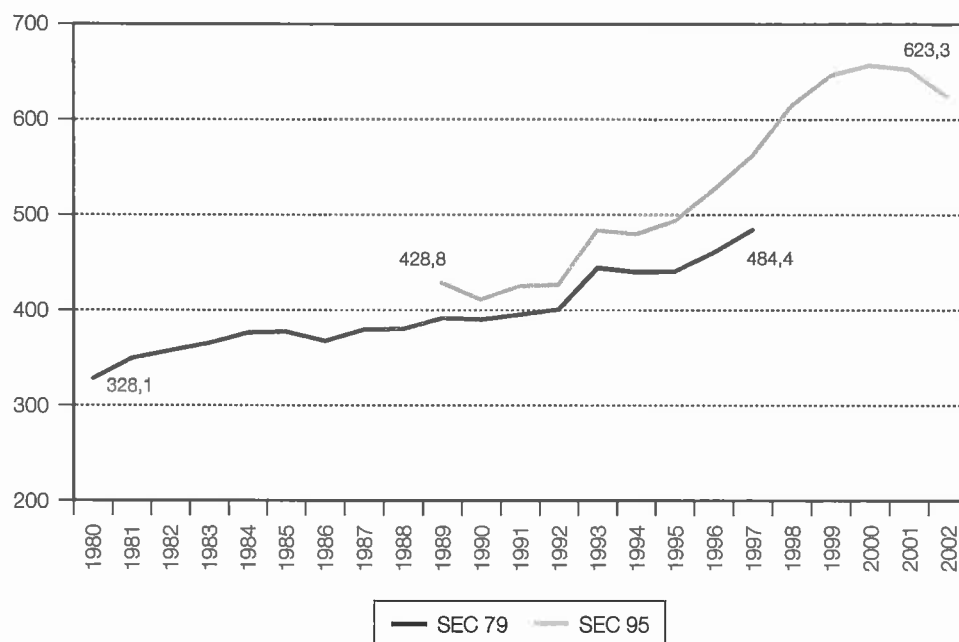
hizo surgir una panoplia de mercados e instrumentos financieros nuevos, tanto de renta fija como variable.

Como apuntan Ontiveros y Valero (2003), puede hablarse también de otra transformación adicional del SFE —a saber, su *regionalización*, consecuencia directa del desarrollo del Estado de las Autonomías previsto en la Constitución española de 1978—, que no trataremos aquí, sin embargo, por razones de espacio.

2. La profundidad financiera de la economía española

Las transformaciones del SFE han corrido paralelas al aumento de su peso dentro del conjunto de la economía. Ese peso puede medirse de manera sintética y sencilla relacionando el volumen total de activos financieros con el Producto Interior Bruto (PIB), cociente comúnmente conocido como *profundidad financiera*. Así, como refleja el gráfico 1, la profundidad financiera de la economía española casi se duplicó en el período 1980-2002, y hubiera incluso superado esa cota de no ser por el descenso de la capitalización bursátil que produjo la crisis iniciada en la primavera del año 2000 (1). Un análisis más pormenorizado muestra que, entre 1992 —en vísperas de la puesta en marcha del mercado único europeo— y 1998 —último año previo a la UME—, la profundidad financiera del SFE se elevó en 190 puntos porcentuales, lo que supone un poco más del 70% del incremento observado para el conjunto del período (2). Buena parte de ese aumento es, sin duda, atribuible a la apertura exterior del SFE, que sigue desarrollándose en la actualidad en una dirección que Ontiveros y Valero (2001) han llamado *eurointegradora*.

GRÁFICO 1
ACTIVOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA NACIONAL
 (En porcentaje del PIB)



SEC: Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
 Fuente: Banco de España.

3. Los mercados de valores

Como señala el cuadro 1, en los cinco años posteriores a la adhesión de España a las Comunidades Europeas se produjeron los cambios de mayor significación en la estructura de los mercados de valores españoles. Fueron transformaciones que dieron lugar a un número de mercados a todas luces excesivo, realidad que se ha visto matizada más tarde por la unificación de su propiedad, y la de sus sistemas de compensación y liquidación, en el período 2002-2003. El desarrollo de los dos más importantes, el mercado de deuda pública y las bolsas, no puede entenderse sin el empuje que cobró en esta época la inversión

colectiva, particularmente los fondos de inversión, como se indica en Ontiveros y Valero (2001).

3.1. El mercado de deuda pública

Se hizo de la necesidad virtud. El establecimiento del mercado de deuda pública anotada en 1987 no fue tanto consecuencia directa del mercado único europeo, como de la necesidad de financiar de forma eficiente los crecientes déficit públicos de la época. La creciente participación de inversores institucionales extranjeros en la financiación de las emisiones de las Administraciones públicas facilitó ese proceso y contribuyó a la homogeneización con las prácticas vigentes en



CUADRO 1
**PRINCIPALES CAMBIOS INSTITUCIONALES
EN LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES, 1987-1992**

- 1) 1987: entrada en funcionamiento del mercado de deuda pública anotada, gestionado por el Banco de España: *Central de Anotaciones*.
- 2) 1988: reforma de la legislación básica de los mercados de valores españoles; la referida a las bolsas tardaría todavía un año más en implementarse.
- 3) 1989-1992: nacimiento del primer mercado organizado de instrumentos derivados, primero de opciones, luego de futuros. Ambos mercados, sitos en Madrid y Barcelona, se integran en 1992 en un *holding* común, especializándose en renta variable y renta fija, respectivamente.
- 4) 1991: es reconocido como mercado de valores el mercado de renta fija privada orientado hacia los inversores institucionales, nacido en 1987 bajo el impulso del Banco de España. Con él se intentaba suplir las deficiencias de la tradicional negociación de este tipo de valores en las bolsas, facilitando así la financiación de los agentes económicos privados de la economía mediante valores de renta fija, tanto a corto (pagarés) como a largo plazo (obligaciones y bonos).

otros mercados financieros más avanzados. Las innovaciones más destacables que introdujo el mercado de deuda pública anotada en España fueron las siguientes:

- a) Un cambio radical en los procedimientos de financiación del Tesoro Público, que apostó por financiarse en el mercado, en lugar de descansar, como había hecho tradicionalmente, en la poco ortodoxa financiación a través del Banco de España y de los coeficientes obligatorios de inversión de las entidades de crédito. Puede decirse, pues, que el Tesoro ha sido el gran agente desintermediador de la economía española moderna, lo que no ha impedido que esa misma desintermediación se canalizara en buena parte a través de las entidades bancarias, como principales distribuidores de la deuda pública entre sus inversores finales.
- b) La apuesta por una deuda pública totalmente negociable por los inversores institucionales, los más relevantes en los mercados financieros actuales.
- c) En consonancia con las preferencias de estos inversores, la apuesta por una deuda pública

preferentemente emitida a medio y largo plazo, completando la gama de instrumentos a corto plazo iniciada con los pagarés (1981) y letras del Tesoro (1987).

- d) La materialización de los valores en anotaciones en cuenta, es decir, en registros informáticos, en lugar de los tradicionales títulos físicos, mucho más difíciles de manejar en unos entornos de negociación masiva. Posteriormente, tras la reforma del mercado valores de 1988, esta forma de representación se extendería a toda clase de valores negociables en los mercados.

El desarrollo posterior del mercado de deuda pública anotada tuvo mucho que ver con su deliberada orientación hacia la captación de los inversores exteriores en un país tan necesitado de ahorro exterior como ha sido tradicionalmente España. Con esta finalidad se dio un paso muy importante en 1990, con la supresión de la retención fiscal sobre los cupones de la deuda pública cuando el inversor era un no residente. Esta decisión se tradujo en un incremento sustancial de la negociación de la deuda, que en algunos momen-

tos llegó a estar en más de un 50% en las carteras de inversores del resto del mundo, con el apoyo de unos tipos de interés que, situados inicialmente por encima de la media de los vigentes en nuestro entorno inmediato, necesariamente tendrían que bajar posteriormente.

Como se demostró durante las crisis del SME (1992) y del propio mercado de deuda pública (1994), éste se convirtió en el cauce más relevante a través del cual los inversores del resto del mundo expresaban su confianza o desconfianza en la evolución de la economía española, con la consiguiente capacidad de generar movimientos favorables o adversos sobre los tipos de cambio y tipos de interés.

3.2. Las bolsas de valores

La reforma de 1988 de las bolsas de valores se venía gestando en España desde tiempo atrás, tanto por las insuficiencias de las mismas para la financiación de la economía y de sus empresas como por el hecho de que, en un mundo cada vez más globalizado, los distintos mercados de valores compiten entre sí por atraer a la inversión internacional.

Las bolsas españolas anteriores a la reforma no sólo adolecían de una excesiva estrechez y una escasa homogeneización de sus prácticas con los mercados más avanzados, sino que, además, presentaban otras deficiencias adicionales:

- a) La multiplicidad de bolsas no sólo fragmentaba la negociación, sino que provocaba la existencia de precios diferentes, lo que rompía la ley del precio único.
- b) El hecho de que los intermediarios oficiales de las bolsas fuesen personas físicas —los *agentes*

de cambio y bolsa— que obtenían sus puestos por oposición, condicionaba mucho su capacidad operativa, sobre todo por sus limitaciones patrimoniales y de captación de financiación.

El primero de estos problemas se resolvió superponiendo a las cuatro bolsas una quinta que no es formalmente tal, el Sistema de Interconexión Bursátil (SIB), que soporta el denominado *mercado continuo*. Gestionado por la Sociedad de Bolsas, en la que participan las bolsas de valores propiamente dichas, absorbe la práctica totalidad de la actual negociación bursátil en España. Este mercado tiene, incluso, un índice propio, el IBEX-35, constituido por los treinta y cinco valores más líquidos, que, a través de los contratos de futuros y opciones basados en él, constituye la forma más eficiente de negociar sobre una hipotética España, S.A.

El segundo de los problemas mencionados provocó la sustitución de los agentes de cambio y bolsa por las nuevas sociedades y agencias de valores y bolsa. De esta forma, se conseguía que los miembros del mercado bursátil pudieran tener mayor capacidad financiera y técnica, así como una permanencia en principio no limitada a la vida activa de una persona física. Este cambio institucional tuvo como consecuencia la de enlazar aún más entre sí los mercados de valores y el sistema bancario, en la medida en que los miembros más activos de las bolsas son actualmente filiales de los principales bancos y cajas de ahorros operantes en España. Esto, a su vez, no es sino una manifestación de la tendencia actual a que las entidades financieras grandes se configuren como auténticos *supermercados financieros* (*conglomerados*), capaces de ofrecer productos de las diferentes ramas de la industria financiera.

4. El sistema bancario

El proceso de liberalización del sistema bancario se desarrolló en un doble plano:

a) *Los precios*, teniendo en cuenta que en 1987 concluye el proceso de liberalización de los tipos de interés que se venía desarrollando desde 1981 en España.

b) *Las cantidades*, condicionadas previamente por el juego conjunto de unos coeficientes obligatorios, fundamentalmente los dos siguientes:

1) El *coeficiente de caja*, que en 1990 se redujo en una sola vez desde el 17% al 5%, si bien, para evitar los efectos monetariamente expansivos de esa rebaja, se obligó a las entidades a suscribir, por el importe de la reducción del coeficiente, unos certificados del Banco de España cuyo plazo de amortización se fijó entre marzo de 1993 y septiembre de 2000 (3).

2) El *coeficiente de inversión*, para el que se estableció un calendario que, entre el 31 de marzo de 1989 y el 31 de diciembre de 1992, condujo a su definitiva desaparición, desde un nivel inicial del 11% de los pasivos computables al comienzo de dicho período.

Como consecuencia de este proceso de liberalización, las entidades pudieron decidir, cada vez con mayor libertad, el destino de sus operaciones activas. Por otro lado, esa liberalización del activo se acompañó de nuevas exigencias de recursos propios, a fin de hacerlos corresponder con la cuantía y naturaleza de los riesgos derivados de las operaciones dentro y fuera de balance. Para ello, se elaboró en 1985 una regulación específicamente española sobre este ámbito, que fue modificada en 1992 para adaptarla a las normas del mismo tipo que habían

sido establecidas para el mercado único europeo en 1989.

Este proceso de liberalización transformadora del sistema bancario español tuvo en el aumento de la competencia una de sus consecuencias esenciales, que puede explicarse, entre otros, por los siguientes factores principales:

1) El importante impulso que para la economía y para la actividad financiera en España supuso la incorporación de nuestro país a las Comunidades Europeas ofreció nuevas oportunidades de actuación a las entidades financieras, lo mismo que la aparición de nuevos mercados o la asimilación de las innovaciones que van emergiendo en esta época en los productos y servicios financieros.

2) La obvia necesidad de rentabilizar la colocación de los recursos que el proceso de liberalización de los coeficientes obligatorios fue dejando a disposición de las entidades.

3) El hecho de que algunas entidades bancarias anticipasen la posible entrada de una banca extranjera con un mayor músculo financiero y un nivel más elevado de sofisticación de sus productos y servicios, les obligó a reaccionar en el mercado español, con objeto de fortalecer su posición competitiva o, incluso, su imagen moderna e innovadora ante una clientela que también fue ganando progresivamente mayor cultura financiera.

4) La relativa poca atención que, en general, la banca española había prestado a los clientes particulares y las pequeñas y medianas empresas le había hecho perder importantes posiciones frente a las cajas de ahorros, cuando este tipo de clientes es el que tiene menor poder de negociación frente a las entidades financieras y, por eso, tiende a ofrecer una mayor rentabilidad.

5) La misma anticipación de un entorno competitivo más agresivo se traduce en la expectativa de menores márgenes relativos, lo que implica que, si se pretenden mantener los mismos niveles absolutos de rentabilidad, necesariamente ha de incrementarse el volumen de negocio y, por tanto, es preciso competir más intensamente por él.

6) El contexto bajista de los tipos de interés a medida que se consolidaba el proyecto de UEM tendió a rebajar los márgenes bancarios y, por ello, fue en sí mismo un estímulo de la competencia.

En los primeros años noventa los fondos de inversión se convirtieron en el producto estrella del sistema financiero español, por motivos fiscales

Las entidades bancarias reaccionaron ante ese entorno más competitivo de tres maneras:

- 1) una mayor agresividad comercial y/o la reacción a la misma desplegada por otras entidades,
- 2) el aumento del tamaño, y
- 3) la reestructuración interna en búsqueda de una mayor eficiencia de funcionamiento.

El ejemplo más llamativo del primer tipo de actuaciones tuvo lugar en septiembre de 1989, cuando el Banco de Santander lanzó su famosa *super-cuenta*, rompiendo el pacto implícito de no agresión entre los grandes bancos españoles. El éxito inicial de esta campaña obligó a que otros grandes bancos tuviesen que reaccionar rápidamente con productos similares, y elevó el coste del pasivo para todas las demás entidades del sistema bancario.

En los primeros años noventa esta guerra por la captación del ahorro financiero de los españoles tuvo una importante continuidad en el ámbito de los fondos de inversión, que se convirtieron en el producto estrella del sistema financiero español por motivos fiscales. En la medida en que la comercialización de fondos contaminaba buena parte de los pasivos bancarios de los mismos clientes en cada entidad, pues ofrecía a sus ahorradores una mejor rentabilidad financiero-fiscal, se produjo una transformación muy importante en los balances de las entidades, mucho más acusada en los bancos que en las cajas de ahorros. Mientras los pasivos de las entidades bancarias españolas se encarecían, la intensificación de la competencia impedía que este proceso tuviese repercusiones plenas sobre la rentabilidad de los activos de las entidades bancarias, que lógicamente se veían presionados a la baja. Esto se puso de manifiesto en el campo de los préstamos hipotecarios, especialmente a partir de 1994, cuando se aprobó la ley de subrogación y modificación de dichos préstamos. Orientada a permitir que los prestatarios se pudiesen aprovechar de las bajadas de tipos de interés, posibilitó que muchos de ellos pudiesen negociar una mejora de sus condiciones con la entidad prestataria o, incluso, con alguna otra entidad competidora.

Por lo que se refiere a las estrategias de tamaño de las entidades bancarias españolas, los movimientos más representativos en esta dirección han sido los que han afectado a la gran banca, transformando radicalmente su configuración. Durante el período de análisis hubo tanto intentos fallidos como operaciones que llegaron a buen término. El pistoletazo de salida lo dio el antiguo Banco de Bilbao, que intentó adquirir Banesto por

medio de una oferta pública de adquisición, cuyo fracaso por motivos legales dio paso a la fusión en 1988 con el Banco de Vizcaya para constituir el Banco Bilbao Vizcaya (BBV). Posteriormente, al fracaso de la fusión entre el Banco Central y Banesto le sucedió en 1991 la fusión entre el primero y el Banco Hispano Americano, lo que dio origen al Banco Central Hispanoamericano (BCH). Con ello, al término del período previo a la UME, los siete grandes bancos tradicionales de épocas anteriores habían quedado reducidos a cinco, de los cuales uno, Banesto, perdió su independencia en 1994 con motivo de su intervención. Al mismo tiempo, en 1991 emergió un nuevo grupo, Argentaria, fruto de la transformación de la banca pública.

El inicio de la fase final de la UEM redujo aún más el número de estas entidades, con las fusiones entre el Banco Santander y el BCH (SCH) y BBV y Argentaria (BBVA), la primera decidida pocos días después de la implantación de la nueva moneda, mientras que la segunda, inevitable reacción a la anterior, se pactó en octubre de 1999 y se hizo efectiva con la llegada del año 2000. Se configuran entonces dos grandes bancos españoles con una destacada presencia internacional, que prácticamente se quedan solos en la cabeza del sistema bancario. La siguiente entidad de crédito —la Caixa, la mayor caja de ahorros española— representa apenas un cuarto del tamaño de cualquiera de dichos bancos, considerando sus grupos consolidados.

Por último, el proceso de fusiones intensificó las reestructuraciones internas, puesto que las entidades implicadas tuvieron que digerir —no siempre sin tensiones— las consecuencias propias de este tipo de operaciones: unificación de sistemas

y procedimientos, eliminación de duplicidades, ajustes de plantillas, etc. De hecho, con objeto de controlar sus gastos de explotación, y defenderse de la presión bajista sobre los márgenes de intermediación, la banca viene reduciendo en los últimos años de forma sostenida tanto el número de oficinas como el de empleados, en claro contraste con las cajas de ahorros, donde sucede todo lo contrario.

5. Perspectivas

Este trabajo ha tratado de bosquejar las grandes líneas de la enorme mutación que ha sufrido el SFE en los últimos veinte años. Transformaciones especialmente intensas en un breve período, que coincidió, no por casualidad, con la puesta en marcha del mercado único europeo y de la UME. Tras el advenimiento del euro, el futuro del SFE dependerá, sobre todo, de la intensidad y velocidad con que cada una de sus principales áreas de actividad —banca y valores, fundamentalmente— se vaya integrando en un auténtico mercado único europeo.

En el caso de los valores no se puede descartar totalmente una posible unificación de los mercados, al menos de los más relevantes, pues ya la ha habido en algunos países. Sin embargo, en estos momentos creemos más apropiada una solución similar a la que dio lugar al mercado continuo español: la interconexión de los mercados, ya que lo que importa no es tanto donde se introduzca una orden de compra o de venta de valores, sino que la negociación se lleve a cabo de una manera unificada y de tal forma que dicha orden pueda ser casada con una contraria procedente de cualquier otro mercado interconectado. De esta forma, se consiguen las ventajas de las

mayores liquidez y profundidad propias de un gran mercado, sin entrar en resolver todos los problemas, incluidos los de tipo político, a los que podría dar lugar dicha unificación.

En el sistema bancario, la liberalización transformadora debería continuar hasta la emergencia de auténticas entidades bancarias de ámbito europeo, por fusión o adquisición de las originarias de varios países europeos, no tanto porque se produzcan nuevas medidas desreguladoras —que las habrá—, sino porque deben cambiar las resistencias que impiden dicha emergencia. Entre tales resistencias cabe señalar:

- La falta de confianza por parte de los clientes, sobre todo los de carácter minorista, a operar con entidades de otros países de la UE o, en todo caso, muy alejadas de su entorno habitual.
- La desconfianza de las autoridades y supervisores nacionales, reacias a dejar de vigilar a entidades puestas bajo su control. Resultará, pues, preciso que se desarrollen auténticas estructuras supervisoras de ámbito europeo, porque las reguladoras ya existen a través de las instituciones de la UE y las correspondientes nacionales.
- Las barreras que impiden la integración real de los mercados minoristas, tales como las distintas regulaciones de las operaciones bancarias, fiscalidades diferentes, ausencia de un sistema de pagos minorista transfronterizo, etcétera.

En definitiva, el SFE seguirá inmerso en la metamorfosis iniciada hace años, en una dirección que no es en absoluto desconocida y que puede terminar rompiendo los límites que, más allá de los que se derivan directamente de las fronteras políticas, impiden la formación de un auténtico sistema financiero europeo.

Notas

- (1) El hecho que en dicho gráfico aparezcan dos series, parcialmente coincidentes en el tiempo, se debe a los cambios registrados en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales (SEC) a lo largo del período de estudio.
- (2) Este porcentaje mezcla, inevitablemente, las dos series del gráfico 1, pero puede considerarse una buena estimación, puesto que, utilizando la serie más antigua, el período 1992-1997, último año de la misma, supone casi el 66% del incremento de la profundidad financiera del período 1982-1997.
- (3) Este coeficiente continúa existiendo como instrumento de política monetaria del área euro, pero su actual nivel es un 2% de los activos computables, muy lejos de los elevados niveles de otras épocas.

Bibliografía

- Ontiveros, E. y Valero, F. J. (2001): «La metamorfosis del sistema financiero», en BBVA: *La peseta. 1868-2001*, Madrid, págs. 157-197.
- Ontiveros, E. y Valero, F. J. (2003): «El sistema financiero español desde la Constitución. Integración internacional y vertebración territorial», *Economía Industrial*, núm. 349-350, próxima publicación.
- Valero, F. J. (2003): «Los cambios institucionales en el sistema financiero», en *Analistas Financieros Internacionales: 1987-2003. Integración económica y financiera de España*, libro coordinado por Alfonso García y F. J. Valero, cap. 7, págs. 155-208.



Déficit público y política fiscal

JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO
Catedrático de Hacienda Pública, UCM





Todo aniversario invita a la cronología y a la periodificación. Sin embargo, son muchos los hitos destacables en la política fiscal de las últimas dos décadas, y poco el espacio disponible para hacerles justicia. En 1984 la economía española salía de una prolongada recesión y se preparaba para el ingreso en la Europa comunitaria. El sector público había registrado una formidable expansión desde 1977 (gráfico 1), debido tanto a la crisis como al objetivo de construir un Estado de bienestar, la formación del Estado autonómico comenzaba ya a contribuir al desequilibrio en las cuentas públicas y el déficit público pasaba a financiarse a tipos de mercado. Los primeros años de pertenencia a la CE fueron presididos por la ortodoxia fiscal, que fue aban-

donada en 1988 —en un contexto de fuerte crecimiento económico— y no se recuperaría firmemente, pese a los fallidos intentos de 1992 y 1994, hasta 1996 (gráfico 2).

En respuesta a la escasa disciplina de los procedimientos presupuestarios, así como a la necesidad de cumplir los criterios fiscales de Maastricht, uno de los compromisos del Gobierno formado tras las elecciones de marzo de 1996 fue el de introducir cambios legales e institucionales conducentes a una mayor disciplina. De la experiencia de estos años puede concluirse que la política presupuestaria desarrollada en el período 1996-2003 ha sido protagonista destacada de la notable reducción en los desequilibrios macroeconómicos básicos que hizo posi-

GRÁFICO 1
INGRESOS, GASTOS Y DEUDA PÚBLICA, 1982-2002
(En porcentaje del PIB)

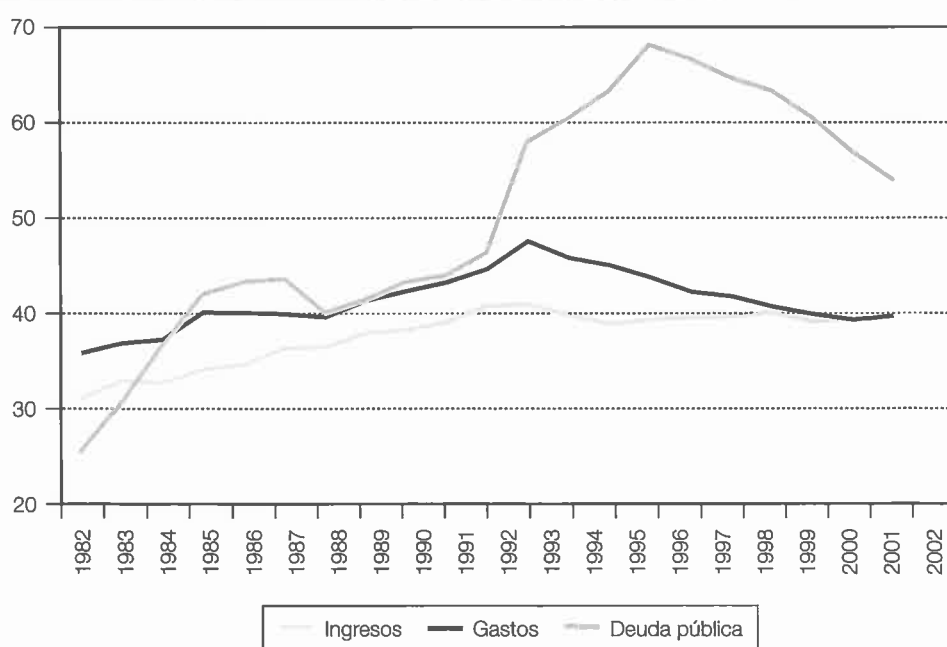
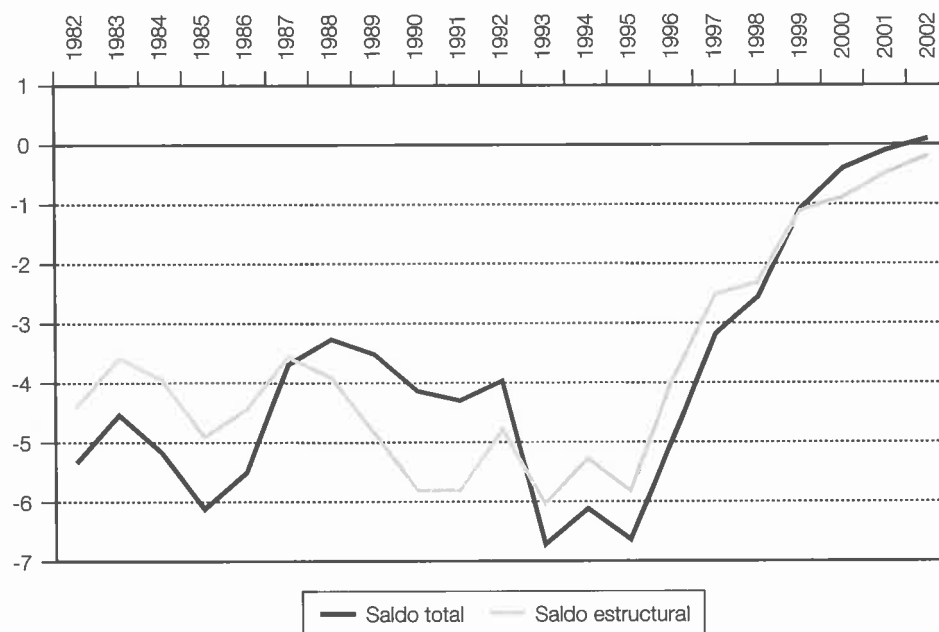


GRÁFICO 2
DÉFICIT TOTAL Y DÉFICIT ESTRUCTURAL, 1982-2002
 (En porcentaje del PIB)



ble, primero, nuestra participación en el euro, y posteriormente, la continuidad de un ritmo de crecimiento económico relativamente estable y significativamente superior al promedio de la UE. Los logros de la política presupuestaria de estos años son ya bien discernibles con perspectiva: se han ganado cotas importantes de credibilidad, se ha reducido el déficit estructural hasta niveles históricamente desconocidos y se ha invertido la tendencia creciente de la deuda pública, lo que ha contribuido a notables descensos en las expectativas de inflación, proporcionando el marco de estabilidad nominal necesario para el desarrollo de las fuerzas competitivas que aseguran la mejora de la renta per cápita y el nivel de vida de los ciudadanos en un mundo creciente-

mente globalizado. Esta valoración es compartida por la mayoría de los analistas y de los organismos internacionales.

Probablemente hayan sido los desequilibrios creados por la política presupuestaria laxa y procíclica de los años 1988-1995 —política monetaria excesivamente restrictiva, tensiones cambiarias e inflación— y las enseñanzas del proceso de convergencia basado en las reglas de Maastricht, las fuentes de experiencia que han cambiado apreciablemente el papel que los economistas y la sociedad atribuimos a la política fiscal. A mediados de los años ochenta, el 74% de la población consideraba al déficit público como negativo para la economía (1), porcentaje muy similar al de quienes en 2003 se manifestaban a favor del equilibrio

o el superávit: 72,3% (2). Esta sorprendente estabilidad en el rechazo del déficit esconde una diferencia esencial en las actitudes de los ciudadanos frente al papel del gobierno. Entonces, una mayoría —ya menguante desde comienzos de la década— aceptaba aumentos en el gasto financiados con sus impuestos. Hoy es dominante la posición que rechaza los aumentos de la presión fiscal (84%) o el endeudamiento (67%), una actitud que tiene reflejo en los programas de las principales opciones políticas.

Estas cifras no deben interpretarse de modo simplista como el resultado de un cambio suave y paulatino en las actitudes frente a lo público, fruto de posicionamientos políticos. Reflejarían, más bien, un consenso creciente acerca de la necesidad de combinar una mayor eficiencia en el gasto con las virtudes de la estabilidad presupuestaria, en un contexto internacional que desaconseja aumentos en la presión fiscal. Se trata de un consenso fraguado tras dos décadas de una intensa experiencia internacional y propia. Una experiencia que ha dejado tras de sí numerosas lecciones, que reduciremos a cuatro.

Primera: *La disciplina presupuestaria es fuente de convergencia real*. Ello es así porque los déficit públicos inhiben el crecimiento a través de mecanismos como la expulsión del ahorro y la inversión privados, la incertidumbre acerca de sus futuros efectos sobre la política tributaria, y la consolidación de una mayor inflación a largo plazo. Disponemos de abundante evidencia (3) que permite estimar el aumento de la renta *per cápita* real a largo plazo como consecuencia de la reducción permanente del déficit estructural y la inflación tendencial en el entorno del 5 al 8%. A ello debe añadirse la llamada *prima de credibilidad*, o reduc-

ción sostenida del diferencial de tipos de interés a largo plazo con los países centrales de la UE. En España ha disminuido de 460 puntos básicos en 1995 a prácticamente cero en la actualidad. El abaratamiento de la financiación de la inversión, así como el ahorro de intereses de la deuda pública, que ha creado un margen presupuestario de en torno a 2 puntos del PIB, son beneficios muy directos de la disciplina de estos años. La disciplina como norma, finalmente, es condición necesaria para la utilización de la política fiscal con carácter extraordinario. En efecto, admitiendo que es necesario reservar un margen de reacción ante perturbaciones asimétricas que de forma imprevista fueran afectar a la economía española, ese margen podría desaparecer, y perderse con ello la eficacia de las medidas fiscales, con una política presupuestaria laxa que comprometa la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Segunda: *La disciplina presupuestaria permite afianzar los compromisos del Estado de bienestar*. En efecto, la sostenibilidad a medio plazo de las finanzas públicas está sometida a un severo condicionante: las presiones crecientes que se registrarán desde comienzos de la década de 2010 por la dinámica de los gastos públicos ligados al envejecimiento de la población. En esta década los gastos en pensiones crecerán un 1% del PIB, casi un 2% en la de los años veinte y un 2,5% en los años treinta, y los gastos sanitarios presionarán también al alza, bien que con menos intensidad. Junto con Grecia, Países Bajos y Finlandia, España es uno de los países europeos con perspectivas menos favorables en lo que respecta a los gastos sociales (4). Ello exige, obviamente, la adopción de una estrategia basada en reformas de los sistemas de pensiones y de asistencia

sanitaria, en incentivos al aumento de las tasas de empleo de mujeres y de trabajadores de más de sesenta años y, también, en reducciones anticipadas del nivel de deuda pública a través de disminuciones en los déficit y el mantenimiento regular de superávits públicos.

Tercera: *La disciplina presupuestaria tiene costes macroeconómicos muy limitados*. Entendiendo disciplina por ajuste partiendo de una posición de severo desequilibrio, la experiencia española desde 1996 es elocuente: la eliminación del défi-

La eliminación del déficit estructural en España desde 1996 ha sido compatible con un extraordinario proceso de crecimiento económico

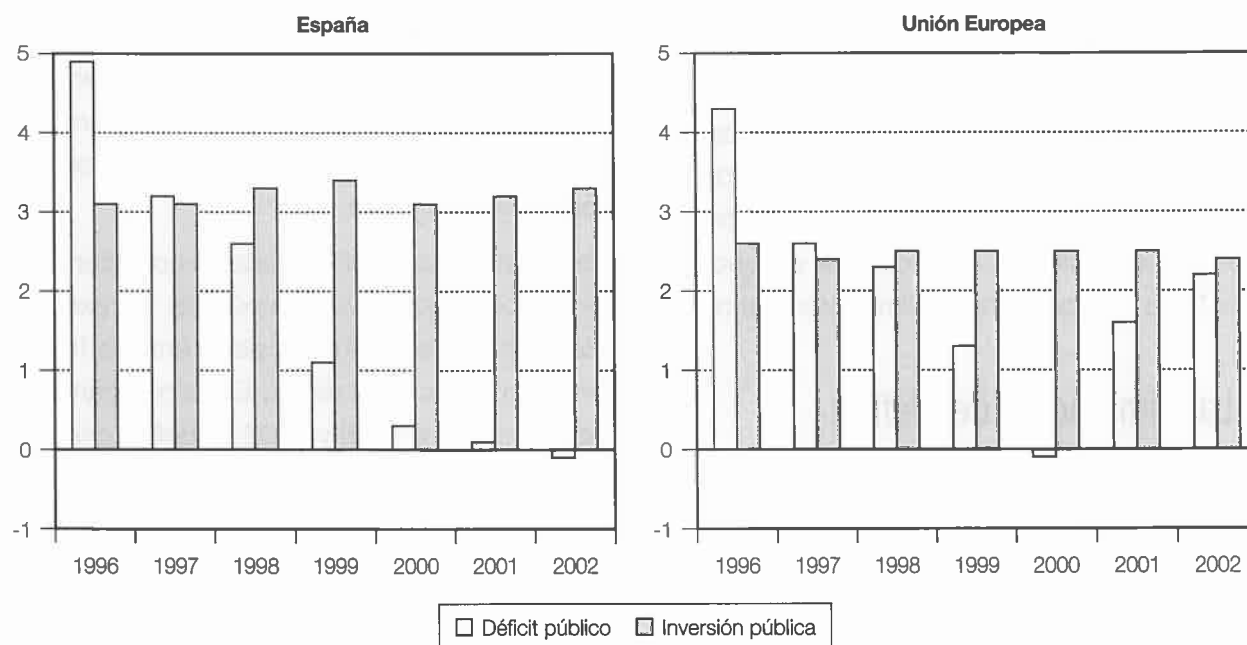
cit estructural ha sido compatible con un extraordinario proceso de crecimiento económico y de creación de empleo. Ello se explica por la favorable influencia de la disciplina sobre las expectativas de las familias (canal de consumo), así como por la existencia de efectos no keynesianos de la política fiscal sobre los beneficios empresariales (canal de inversión). Si por disciplina se entiende *limitar la discrecionalidad*, la experiencia europea indica que el activismo fiscal ha tendido a ser procíclico: de los 45 episodios significativos de activismo fiscal ocurridos en la UE en el período 1970-1997, 37 fueron procíclicos. La evidencia para España en el último cuarto de siglo apunta en el mismo sentido (5). Los conocidos retrasos de reconocimiento, diseño e impacto de la política fiscal, unidos a la irreversibilidad de muchas

medidas discrecionales y a la falta de simetría que las instituciones políticas tienden a introducir en los ajustes, pueblan de escepticismo cualquier análisis realista de la política fiscal discrecional. Sin excluir la posibilidad de que sea necesario recurrir a ella en determinadas circunstancias excepcionales, la experiencia no permite concluir que las limitaciones a los ajustes discrecionales constituyan un coste.

Como tampoco lo es la supuesta conexión disciplina fiscal-menor inversión pública. No existe una relación necesaria de largo plazo entre la tasa de inversión pública y el déficit. El caso español es ilustrativo. Entre 1996 y 2002, el déficit primario estructural mejoró entre un 3 y algo más de un 4% del PIB y el déficit total en casi 6,6 puntos. Sin embargo, los gastos de inversión, tras un recorte apreciable en 1996, han alcanzado en 2002 un nivel similar al registrado en 1995, año previo al inicio de la consolidación presupuestaria de la segunda mitad de los noventa, manteniéndose un diferencial favorable de más del 1% del PIB respecto del promedio de la zona euro. Los datos de la UE abundan en el mismo sentido (gráfico 3) (6). Así pues, ni la necesidad de mantener el nivel de inversión pública justifica un déficit, ni el objetivo de disminuir el déficit debe tener un efecto apreciable sobre la inversión pública.

Cuarta: *La disciplina presupuestaria basada en reglas es fuente de beneficios institucionales*. Hasta 2001, el ajuste presupuestario español estuvo basado en la voluntad política y en las reglas de Maastricht, en el marco de unos criterios y procedimientos internos de baja calidad. Desde la aprobación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, con un Pacto de Estabilidad y Crecimiento en sus momentos más bajos, el

INVERSIÓN PÚBLICA Y DÉFICIT: ESPAÑA Y UE, 1996-2002
(En porcentaje del PIB)



anclaje de la disciplina es una regla presupuestaria interna. Reglas como las contenidas en esta ley (tope de gasto, límite a las modificaciones presupuestarias, mecanismos de reequilibrio, asignación de los superávits, reglas de coordinación con comunidades autónomas y corporaciones locales, reforzamiento del papel del ministro de Hacienda, énfasis en objetivos plurianuales, etcétera) no sólo ofrecen un anclaje a la estabilidad a medio plazo, sino que ayudan a catalizar otras reformas internas. La reforma de la financiación autonómica y sanitaria de 2002, o la racionalización de política de subvenciones públicas, son dos ejemplos, a los que en un futuro deberán unirse otras, como las relacionadas con el sistema de seguridad social o la política

de ayudas regionales ante la ampliación de la Unión Europea.

¿Corren riesgo estos principios ante los —por algunos— temidos efectos presupuestarios de la ampliación? La reacción apropiada ante un *shock* negativo de oferta de carácter permanente, como lo será de modo dominante la pérdida de fondos estructurales, es una disminución (aumento) del déficit (superávit) estructural del presupuesto, que compense el efecto de los estabilizadores automáticos. El ajuste requerido del saldo estructural del presupuesto podría evitarse, sin embargo, a condición de que se adopten medidas de reestructuración de gastos e ingresos públicos, dentro de un paquete de

reformas orientadas a flexibilizar la oferta. Entre éstas cabe señalar las siguientes:

- 1) Aumentar las inversiones públicas —y su calidad— financiando este aumento con una disminución de los gastos de consumo público.
- 2) Rebajar las cargas fiscales sobre el trabajo financiando la pérdida recaudatoria con aumentos en la imposición indirecta.
- 3) Reformar el sistema tributario para eliminar obstáculos a la inversión productiva, a la movilidad y, en general, a la flexibilidad en la oferta (por ejemplo, potenciación adicional de los gastos en I+D+i, y revisión del tratamiento fiscal de la vivienda en propiedad).

Estas medidas habrán de insertarse en un conjunto más amplio de reformas que incluya la liberalización de los mercados de trabajo y de productos, que promueva la inversión en capitales físicos y humanos, y que consiga ganancias de una más eficiente gestión de los servicios públicos.

Las virtudes de la disciplina fiscal no son incompatibles con desequilibrios transitorios. Sin embargo, el balance de la experiencia europea y española de las últimas dos décadas y los resultados de las encuestas de opinión ciudadana sugieren que la defensa del déficit con cualquier justificación

coyuntural tiene sus principales —aunque no exclusivos— valedores en los políticos, naturalmente receptivos a los argumentos que permitan financiar gasto con déficit. Esto, aunque legítimo y racional, no es otra cosa que convalidar el *statu quo* y las ineficiencias que anidan en muchos programas de gasto, para trasladar la cuenta a quienes no votan hoy.

Notas

- (1) F. Alvira y J. García López, (1988): «El gasto público y la sociedad española», *Papeles de Economía Española*, núm. 37, págs. 56-77.
- (2) Centro de Investigaciones Sociológicas (2003): «Opinión pública y política fiscal», *Series de Indicadores*, Estudio núm. 2.533, julio.
- (3) Esta se revisa, por ejemplo, en J. M. González-Páramo, (2001): *Costes y beneficios de la disciplina fiscal: La Ley de Estabilidad Presupuestaria en perspectiva*, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- (4) Comisión Europea (2001 y 2002): «Public finances in EMU», *European Economy, Reports and Studies*, núm. 3, 2001 y 2002.
- (5) Véanse Comisión Europea, (2001) y González-Páramo, (2001), respectivamente.
- (6) De hecho, el análisis de la experiencia del período 1970-2002 permite concluir que la asociación déficit-inversión es del signo contrario para los países de la UEM: a menor déficit, mayor inversión pública, Comisión Europea (2003): «Public finances in EMU», *European Economy, Reports and Studies*, núm. 3, 2003.



La regulación de las relaciones laborales: ¿sabemos de dónde venimos y hacia dónde vamos?

MIGUEL ÁNGEL MALO
Universidad de Salamanca

LUIS TOHARIA
Universidad de Alcalá



El año 1980 vio cómo cuajaba el intento de sistematizar las nuevas reglas de juego de las relaciones laborales adaptadas al sistema democrático recién reinstaurado en nuestro país. El Estatuto de los Trabajadores se convirtió así en el nuevo conjunto de normas que regulaba todos los aspectos de la relación laboral: su inicio (contratación), su final (despido), su forma jurídica (contratos), las condiciones de trabajo (salario, jornada, etc.), y su desarrollo a lo largo del tiempo (negociación colectiva, representación, movilidad, etc.). Sabemos que las reglas fundamentales conviene cambiarlas poco y preferiblemente con un amplio consenso para que puedan ser creíbles y aceptadas con generalidad en su aplicación. Sin embargo, pocos ámbitos de la vida económica española han variado tanto durante los últimos veinte años como la regulación de las relaciones laborales. Ya en 1984, el primer Gobierno socialista introducía el primer cambio fundamental en la normativa sobre contratos, rompiendo el tradicional principio de causalidad. En los años noventa, todavía un Gobierno socialista introducía la reforma de 1994. El primer Gobierno del Partido Popular, en 1997, sacó adelante un nuevo cambio fundamental de estas reglas de juego. Finalmente, en 2001 hemos asistido a una modificación adicional, que podría ser calificada de reforma laboral, por parte de otro Gobierno del mismo partido. En cuanto al consenso, sólo ha gozado de un amplio acuerdo la reforma de 1997, aunque no debemos olvidar que la reforma de 1984 no fue contestada por uno de los dos sindicatos mayoritarios (UGT) y tampoco se puede decir que fuera contestada por los empresarios. La reforma de 1994 se promulgó, precisamente, tras la ruptura de negociaciones entre los agentes sociales y la de 2001 experimentó un viaje de ida y vuelta (1).

¿Cuál es la razón de tanto cambio y con tan poco consenso en la regulación de las relaciones laborales? ¿Es nuestro país una excepción?

La respuesta a la primera pregunta es, casi con total seguridad, los desafíos planteados por la persistencia de un elevado desempleo. Así, las reformas laborales españolas se han centrado, sobre todo, en la entrada en el empleo (recuérdense los contratos temporales de fomento del empleo introducidos en 1984, los contratos indefinidos de fomento del empleo de 1997 o la legalización de las Empresas de Trabajo Temporal en 1994) como en la salida del mismo (creación del despido económico objetivo en 1994, disminución de los costes de despido en los nuevos contratos indefinidos de 1997 y la nueva regulación de los salarios de tramitación en 2001). No obstante, lo que sucede entre el principio y el fin de la relación laboral (que es la relación laboral propiamente dicha) no se puede decir que haya sido objeto de reformas en profundidad. Así, la reforma de la negociación colectiva (el medio por el que se fijan el salario y las condiciones de trabajo de prácticamente todos los trabajadores) se ha pospuesto una y otra vez, si bien en 1994 se introdujeron una serie de cambios con una relevancia jurídica profunda (ya que trataba de alterarse la posición entre la ley y los convenios colectivos) pero con una escasa repercusión económica (Malo y Toharia, 1997).

Pero España no es una excepción en cuanto a la alteración de la normativa básica de las relaciones laborales. Ni siquiera lo es en cuanto al tipo de alteraciones introducidas (mayores facilidades para la entrada y la salida de trabajadores en las empresas). No obstante, sí que podríamos decir que hay una especie de excepcionalidad española

en cuanto a los cambios relacionados con la contratación temporal, en el sentido de que España ha sido el único país que, durante un periodo relativamente largo (unos diez o doce años), ha permitido la contratación temporal acausal, algo que no ha sucedido en otros países, como Francia o Italia, cuya regulación es bastante similar a la actualmente vigente en España.

Con todo, resulta bastante difícil comparar distintas normativas sobre relaciones laborales para decidir cuál es *mejor* o *peor*, o, como suele decir

España ha sido el único país que, durante un período relativamente largo, ha permitido la contratación temporal acausal

se, más o menos *rígida* o *flexible*. Durante los años ochenta y noventa, ha habido muy variados intentos de este tipo de comparaciones. La mayor parte de ellos siguen lo que podríamos llamar *el estilo OCDE*, que consistiría en elaborar ordenaciones de países (*rankings*) a partir de indicadores sintéticos de diferentes características de la legislación de diferentes países (o en el mismo país en diferentes momentos del tiempo). Aunque algunos de estos trabajos empíricos comparativos son informativos, hay que señalar la elevada sensibilidad de las ordenaciones de países cuando se alteran los supuestos (todos arbitrarios, pero también todos razonables) utilizados para agregar las distintas características de la normativa laboral (2).

Este tipo de problemas muestra que se puede aprender mucho más de análisis empíricos, que analizan en profundidad algún aspecto de la nor-

mativa de las relaciones laborales y limitan sus análisis comparativos a dos o tres países. Teniendo en cuenta que la razón última de las reformas normativas era reducir la tasa de paro, cabe preguntarse qué muestra la evidencia empírica al respecto. ¿Se ha conseguido dicho objetivo? Es conocido que la tasa de paro ha ido disminuyendo paulatinamente desde los primeros años ochenta hasta la actualidad, pero con un ritmo que no provoca precisamente optimismo. Para unos autores, la razón es que faltan más reformas (o que las realizadas son demasiado tímidas o graduales), mientras que, para otros, se ha producido una especie de acomodación o solución individual al problema a través de las familias españolas, que habrían soportado el paro debido a la peculiar estructura generacional del empleo y del paro (Garrido y Requena, 1996). De hecho, la evidencia empírica para diversos países (excelentemente resumida, por ejemplo, en Nickell, 1997, o Addison et al, 1997) muestra que hay una serie de cuestiones que están presentes en las reformas laborales que no parecen tener serias implicaciones adversas sobre los niveles medios de desempleo, como son: la legislación estricta de la protección del empleo, la legislación general sobre los estándares del mercado de trabajo, los *generosos* subsidios o prestaciones por desempleo si van acompañados de medidas para presionar a los parados para que busquen y acepten trabajos disponibles, y elevados niveles de sindicación cuando coexisten con altos niveles de coordinación en la negociación colectiva (especialmente entre los empleadores). No obstante, la evidencia econométrica disponible también muestra que algunos de estos aspectos relacionados con la normativa de las relaciones laborales, aunque no afectan a los volúmenes medios

de paro, sí que parecen afectar a la dinámica del mismo, es decir a los flujos brutos de entrada y salida del desempleo (3). Así, las reformas españolas relacionadas sobre todo con el fomento de la contratación temporal, habrían llevado a un fenómeno no tanto de disminución del paro como de reparto de los efectos del mismo entre una determinada parte de la población (4).

Estas enseñanzas deberían avisarnos de cara al diseño de futuras reformas. En este sentido, hay que resaltar que el conocimiento (teórico o empírico) de que una cierta regulación causa efectos adversos sobre la eficiencia o que empeora la distribución (siguiendo un determinado juicio de valor) no arroja necesariamente luz sobre cómo ha de producirse el cambio en la regulación que mejore la eficiencia y/o la distribución. Para el diseño de tal reforma, es necesario saber por qué apareció esa regulación y cómo vino en transformarse a lo que es en el momento en que se descubren sus efectos adversos. Dicho análisis debería permitir averiguar las interacciones que esa regulación mantiene con otras y si también es responsable del buen funcionamiento de otras instituciones complementarias. Dicho análisis histórico con base económica es posible realizarlo siguiendo los trabajos del Premio Nobel Douglass North (5), el cual enfatiza la importancia de los accidentes históricos y de los fenómenos de dependencia del pasado (*path-dependence*) sobre la pervivencia a lo largo del tiempo de sistemas institucionales ineficientes (6). Esta idea podría muy bien aplicarse al problema de la temporalidad en España: la ruptura del principio de causalidad en 1984 llevó a los empresarios a aprender a usar la temporalidad de una manera que la mayor parte de la sociedad, incluidos los

propios empresarios, considera excesiva (y, por tanto, ineficiente), pero de la que no es fácil salir.

Una aproximación diferente (pero en cierto sentido complementaria) para entender el sistema institucional como un conjunto interdependiente (del cual forma parte la regulación de las relaciones laborales) sería la conformada por las ideas propuestas por Freeman (1996) a fin de entender cuándo es posible y cuándo no importar una institución que ha sido exitosa en otro país dentro de un sistema institucional diferente. La

Las reformas deben pensarse en términos del sistema institucional en el que está inserta la legislación sobre las relaciones laborales

aproximación en este caso consiste en entender el sistema de relaciones laborales como un sistema adaptativo complejo (utilizando para ello el análisis no lineal de sistemas asociados con el Instituto de Santa Fe).

Pocas voces hay que critiquen la situación de reforma permanente que afecta a la normativa de las relaciones laborales prácticamente desde las crisis del petróleo. En España, tal vez los sindicatos son los únicos que se han expresado en este sentido, interpretando estos cambios sucesivos como un recorte paulatino de derechos y ventajas. La experiencia acumulada debería habernos enseñado ya el escaso impacto que sobre los niveles de paro tienen habitualmente las reformas, pero también deberíamos aprender que no basta con copiar la experiencia de otros países o razonar en

abstracto sobre la conveniencia de tal o cual medida. Las reformas deben pensarse en términos del sistema institucional en el que está inserta la legislación sobre las relaciones laborales, que puede potenciar, anular o generar efectos inesperados por una complementariedad que se ha desarrollado a lo largo de un proceso histórico de evolución institucional.

Notas

- (1) alguna de estas reformas (y alguna adicional como la de 1992 conocida como «el decretazo») incidieron sobre las prestaciones por desempleo. Una descripción de dichas reformas se puede encontrar, por ejemplo, en Cebrián, et al. (1996).
- (2) Véase Malo y Toharia (1999) para un análisis de la sensibilidad de este tipo de ordenaciones para el caso de la legislación sobre despido.
- (3) La comparación de los efectos sobre los niveles y sobre los flujos del mercado de trabajo se revisa ampliamente en la primera parte del libro de Esping-Andersen y Regini (2000).
- (4) No sólo los que soportan el paro, sino también buena parte de los titulares de contratos indefinidos, ya que en España la distribución familiar del paro y del empleo conlleva que los que tienen contratos indefinidos (*los padres*) sostienen en gran medida a los que tienen contratos temporales (*los hijos*).
- (5) North (1990) proporciona tal vez la aproximación más sistemática de este autor al mencionado tema (véanse en especial los capítulos 9, 10 y 11).
- (6) Lo cual hace a esta aproximación especialmente adecuada para aplicar modelos formales basados en juegos evolutivos.

Bibliografía

- Addison, J. T.; Barret, C. R. y Siebert, W. S. (1997): «The Economics of Labour Market Regulation», en J. T. Addison y W. S. Siebert (eds.): *Labour Markets in Europe. Issues of Harmonization and Regulation*, págs. 62-104.
- Cebrián, I.; García-Serrano, C.; Muro, J.; Toharia, L. y Villagómez, E. (1996): *Protección Social y Acceso al Empleo*, Consejo Económico y Social, Madrid.
- Esping-Andersen, G. y Regini, M., comps. (2000): *Why Deregulate Labour Markets?*, Oxford University Press, Oxford.
- Freeman, R. (1996): «Does it Fit? Drawing Lessons From Differing Labour practices», en J. Gual (ed.) *The Social Challenge of Job Creation: Combating Unemployment in Europe*, Edward Elgar, [Existe traducción al castellano en editorial Ariel].
- Garrido, L. y Requena, M. (1996): *La emancipación de los jóvenes en España*, Ministerio de Trabajo, Instituto de la Juventud, Madrid.
- Malo, M. A. y Toharia, L. (1997): «Economía y Derecho del Trabajo: las reformas laborales de 1994 y 1997», *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 63, págs. 155-174.
- Nickell, S. (1997): «Unemployment and Labor Market Rigidities: Europe versus North America», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11 (3), págs. 55-74.
- North, D. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.



La actividad empresarial

VICENTE SALAS

Catedrático de Organización de Empresas,
Universidad de Zaragoza



Las empresas, como cualquier organización, evolucionan en el tiempo movidas por fuerzas internas y externas. En los últimos veinte años la sociedad española y la economía en particular, han estado sometidas a importantes cambios externos, que sin duda han influido en el comportamiento y resultados de las empresas. En este contexto, un factor de cambio que sobresale por encima de los demás es la progresiva mundialización de las actividades comerciales y productivas, resultado a su vez del levantamiento de restricciones legales e institucionales a la movilidad de los bienes, los recursos y las personas y al progresivo avance tecnológico en las comunicaciones que permiten la coordinación de actividades espacialmente distantes. Entre los factores de cambio de origen interno, debemos señalar la progresiva profesionalización de las funciones directivas que han colocado en un segundo plano la función de la propiedad, gracias al relevo generacional en algunas empresas importantes de propiedad familiar y, sobre todo, a la privatización de los antiguos monopolios públicos, las empresas más visibles, con algunas excepciones, del panorama empresarial español.

La empresa española vive una época de prosperidad en la década de los ochenta ayudada por las ventajas de unos costes laborales favorables y por el atractivo que ofrece un mercado interior en expansión. Consolidada la apuesta de incorporación al mercado único europeo las empresas y los mercados españoles se convierten en un bocado apetitoso para las empresas multinacionales, de manera que la industria privada española se transforma con la compra masiva de empresas españolas por empresas de propiedad extranjera que producen desde España para España y para

el exterior. La inversión directa exterior moderniza la organización del trabajo, crea redes de distribución y consigue escalas eficientes de producción en sectores como el automóvil, imposibles de alcanzar en una economía cerrada. La contrapartida de esta invasión exterior fue la dependencia tecnológica, de manera que durante unos años en los que se sientan las bases de una sólida investigación científica en el sector público, el sector privado empresarial consolida una estrategia competitiva basada en bajos costes laborales que prescinde de la innovación tecnológica interna y de la investigación que la hace posible. La tecnología y la organización vienen de las casas matrices y en el mejor de los casos se difunden por el tejido productivo a través de las redes de proveedores y subcontratistas locales.

La empresa española asimila mal la época de altos tipos de interés reales de principios de los noventa porque se encuentra inmersa en una importante actividad inversora, que acumula capital para reducir la demanda de trabajo y mejorar la productividad en respuesta a unos crecimientos en los salarios reales que se producen con la ruptura de los pactos de concertación con los sindicatos desde 1988. La contracción de la demanda y los altos tipos de interés crean excesos de capacidad y crisis de resultados que alcanzan su punto álgido en 1993 con una crisis sin precedentes inmediatos, con cierres y despidos masivos en empresas sometidas a la competencia exterior. La crisis supone un punto de ruptura importante en la dinámica reciente de la empresa española, que se ve arrastrada por los acontecimientos que marca la estrategia económica de incorporación a la moneda única europea y que culmina con dicha integración. Las empresas que sobreviven a la cri-

sis comienzan a beneficiarse de una mayor demanda, gracias a la fase expansiva del ciclo que se inicia en los mercados internacionales, que permite mejorar la ocupación de la capacidad; de unos mejores márgenes de beneficios gracias a la moderación salarial que a su vez obedece a la lección aprendida anterior por parte de los sindicatos y a la entrada masiva de emigración que hace posible un aumento de oferta de mano de obra a unos costes laborales bajos y acordes con la baja productividad que corresponde a muchos

En los últimos años se ha producido un estancamiento de la productividad paralelo al impulso a la creación de empleo de las empresas

de los servicios y actividades de construcción a los que van a incorporarse. Los costes laborales unitarios mejoran de forma sostenida a partir de 1994 gracias a la contención en los salarios reales (con evolución incluso negativa), paralela al estancamiento en la producción agregada por trabajador.

Los bajos tipos de interés y el bajo coste del capital en general de las empresas españolas desde mediados de los años noventa, no estimula la inversión productiva de las empresas en parte porque la contención en el crecimiento de los salarios reales deja intacta la relación entre precios relativos de los factores trabajo y capital o incluso mejora la relación a favor del trabajo. Este es el gran contraste entre la fase expansiva del ciclo de los años ochenta, cuando el trabajo

se encarece relativamente y provoca una fuerte sustitución del factor por capital, y la década de los noventa cuando se prima la actividad en proyectos y actividades trabajo intensivas, con baja inversión por trabajador y baja productividad. Teniendo en cuenta que la empresa española sigue de espaldas a la actividad de investigación y desarrollo y a la acumulación de intangibles que resulta de la misma y de otras complementarias, como la cualificación del capital humano y la acumulación de capital comercial y organizativo, el progreso técnico no incorporado sigue siendo limitado y el resultado último es un estancamiento de la productividad paralelo al importante y meritorio impulso a la creación de empleo por parte de las empresas en los últimos años.

Un segundo factor importante para entender las prioridades en cuanto a acumulación de recursos productivos por las empresas españolas, es la internacionalización que emprenden estas empresas en la segunda mitad de los años noventa, sobre todo bajo el liderazgo de antiguos monopolios públicos, ahora privatizados, y de los grandes bancos, con fuertes inversiones directas en América Latina. Los importantes flujos de caja libre con que se encuentran las empresas privatizadas en sectores como la energía y las comunicaciones, apalancados con el correspondiente endeudamiento, se destinan a la expansión internacional comprando recursos energéticos o comprando cuota de mercado para prestar los servicios que habían prestado hasta entonces en el mercado nacional. La tesorería libre sirve también para financiar la diversificación hacia negocios no siempre relacionados con el núcleo básico de actividades, principalmente en los negocios alrededor de las TIC.



La inversión productiva de las grandes empresas de servicios públicos que en la década de los ochenta alimenta la productividad de las actividades relativamente capital intensivas que se realizan en España, se *deslocaliza* hacia el extranjero y/o hacia sectores mucho más trabajo intensivos. El balance de una época marcada por el activismo en la diversificación geográfica y sectorial de las grandes empresas con excedentes de tesorería, ofrece un balance con claro oscuros. La empresa española se ha internacionalizado y los antiguos monopolios públicos son ahora empresas de una cierta talla internacional, pero es evidente que existe un modelo alternativo de cuya efectividad nos hemos visto privados y, por tanto, el haber renunciado al mismo significa un claro coste de oportunidad para la opción elegida: los excedentes de tesorería podían haber sido devueltos a los accionistas para que estos los canalizaran a pequeñas y medianas empresas con proyectos de inversión innovadores, incluida la expansión internacional. ¿Hubiera sido más efectivo, para el desarrollo a largo plazo de la empresa y la economía española, la lluvia fina entre el tejido empresarial de pequeñas y medianas empresas de propiedad nacional, de los ingentes volúmenes de tesorería con los que han contado los equipos de dirección de las empresas privatizadas? Tal vez la historia de la empresa española nos responda alguna vez a este interrogante.

La modernización de las empresas españolas ha sido paralela a la ascensión de unos equipos directivos profesionales que, en muchos casos procedentes de empresas de servicios financieros, bancos de inversión, sociedades de bolsa, han ocupado los puestos de máxima responsabilidad de las grandes empresas privatizadas, de

las filiales de multinacionales extranjeras en España y de algunas empresas familiares que han optado por salir a cotizar a bolsa. También las empresas familiares de capital español han profesionalizado sus equipos directivos para dar respuesta a las demandas de una empresa y un entorno más complejos. En medio de unos equipos directivos sensibles a las tendencias internacionales y de una cierta euforia a favor de la inversión bursátil, paralela al interés de los gobiernos por enjugar déficit con las privatizaciones y al

En las grandes empresas han penetrado las iniciativas regeneradoras del buen gobierno corporativo, la transparencia y la responsabilidad social

mismo tiempo dejar a los gestores en una situación cómoda con un accionariado disperso y poco educado para ejercer la vigilancia y la supervisión de sus decisiones, en las grandes empresas españolas han penetrado también, en los últimos años, las iniciativas regeneradoras del buen gobierno corporativo, de la transparencia e incluso de la responsabilidad social.

Hasta ahora las consecuencias prácticas de todos estos pronunciamientos han sido mínimas, más allá de cumplir ciertos formalismos como anunciar la adopción de códigos de buen gobierno o apuntarse a las listas de empresas llamadas sostenibles o socialmente responsables. La ley de Transparencia puede significar un cambio de tendencia si sirve de verdad para clarificar las relaciones últimas de propiedad de las

grandes empresas españolas y para dismantelar una telaraña de participaciones accionariales cruzadas, pactos entre accionistas, grupos de intereses que hasta el momento no está demostrado que aporten riqueza a la sociedad en general. No olvidemos que los principales accionistas de las empresas españolas cotizadas son otras empresas, que los bancos y cajas siguen teniendo un control importante sobre las empresas cotizadas y que capitalismo popular español está todavía muy indefenso para plantear batallas contra los poderosos consejos de administración en un sistema judicial lento y poco experimentado en la protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

La empresa española afronta el reto de potenciar su futuro en un desarrollo endógeno, menos dependiente de la inversión directa exterior, con más capital humano intensivo en conocimientos tecnológicos y de gestión en lugar de las habilidades estrictamente financieras, con fórmulas organizativas más horizontales y participativas en las que la prosperidad de la empresa sea un compromiso de todos los que la integran, y con una clara vocación internacional articulada a través de su integración en redes de conocimiento. Los mercados financieros deben acompañar este proceso pero no sería bueno que lo mediaticen tanto como lo han hecho en el pasado reciente.

