

Barcelona, 31 de enero de 2007

El mayor riesgo: la complacencia

Conferencia pronunciada en el Círculo de Economía

Miguel Fernández Ordóñez
Gobernador del Banco de España

Agradezco al Círculo de Economía la oportunidad que me brinda de pronunciar esta conferencia, que tiene lugar precisamente cuando se van conociendo las cifras del pasado ejercicio. Unos datos que hablan por sí solos de los buenos resultados de la economía española y que avalan unas perspectivas favorables a corto plazo. En este marco, me parece muy importante reflexionar sobre los soportes de fondo que sustentan la trayectoria seguida, con el fin de identificar aquellos factores que son realmente relevantes para proyectar hacia el futuro el avance que se ha conseguido en las últimas décadas. Por eso me ha parecido conveniente adoptar en esta conferencia un enfoque de largo plazo que trascienda el análisis de coyuntura y por eso, también, he elegido un título para la misma con el que he querido subrayar, precisamente, que cuando las cosas van bien y las perspectivas son buenas, el mayor riesgo es el de la complacencia.

El año 2006 ha terminado en España con un crecimiento en torno al 3,8%, que supera al de los siete mayores países industrializados. Es la primera vez en mucho tiempo que ocurre algo así, pues no sólo ha superado el crecimiento de los países de la zona del euro, sino también el del Reino Unido, Japón y el de Estados Unidos, que en los últimos años había venido creciendo por encima de España. De hecho, con los resultados alcanzados, el PIB español ha podido situarse en el séptimo lugar entre los países industrializados, por delante de Canadá y sólo por detrás de Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia. La comparación con estos siete países puede servirnos de hilo argumental para darnos una idea de nuestras fortalezas y debilidades.

En la creación de empleo, España ha vuelto a destacar en 2006, con una tasa de crecimiento del 3,56%, que nos sitúa en el primer lugar entre los siete grandes, y si hacemos la comparación en cifras absolutas (casi 700.000 empleos), ningún otro país del mundo desarrollado ha creado tantos puestos de trabajo, con la única excepción de Estados Unidos. En el terreno de las finanzas públicas, el superávit con que se cerró el pasado año también se compara muy favorablemente con el déficit en que se encuentran el resto de los siete países más desarrollados.

Pero esto no debe ocultar que en otros dos indicadores de signo desfavorable también hemos sido los primeros. Es verdad que hemos cerrado el año con una inflación del 2,7%, que está por debajo del 3,7% del año pasado y, por supuesto, muy por debajo del 4% con el que acabaron algunos años de elevado crecimiento al principio de esta década. Pero cuando nos comparamos con el resto de los siete grandes países industrializados, España fue en 2006 el país con la mayor inflación de todos. Lo mismo sucede con el desequilibrio de la balanza corriente. En el año 2006 seguramente alcanzaremos un déficit próximo al 8% sobre el PIB, que es la cifra más alta de las grandes economías.

La economía española ha ido bien en un entorno de expansión de la economía mundial y sobre todo, lo que es más relevante para nosotros, de afianzamiento de la recuperación de la zona del euro. Los resultados de 2006 a nivel global han vuelto a sorprender con un crecimiento mundial alrededor del 5%, mayor del esperado al empezar el año, y a la vez se ha mantenido la inflación contenida, a pesar de la persistencia de un notable encarecimiento del petróleo. El país que ha mejorado más en la eurozona ha sido Alemania, que ha pasado de un crecimiento del 0,9% en 2005 al 2,5% en 2006. El hecho de que Alemania haya entrado en una senda de crecimiento después de tantos años de postración tiene, sin duda, gran trascendencia para las perspectivas de la economía española.

El optimismo que se desprende del clima internacional de bonanza requiere, sin embargo, ser matizado. La economía mundial muestra algunos aspectos problemáticos y existen dudas sobre la manera en que se producirá el aterrizaje de la economía norteamericana, o sobre el carácter ordenado o no de la absorción de los desequilibrios de las balanzas de pagos. Además, y por encima de todo, planea la incertidumbre que se deriva del nivel alcanzado por los precios de activos, tras el elevado crecimiento de los últimos años, en una situación de tipos de interés a largo plazo históricamente bajos y con una evolución excepcionalmente favorable de los beneficios empresariales .

En el caso de la economía española, la continuada expansión ha estado acompañada por el desarrollo de algunos desequilibrios que representan riesgos potenciales para la proyección futura del dinamismo económico. El Banco de España viene recordando cómo el crecimiento español está siendo impulsado por una presión del gasto de los residentes que no siempre ha encontrado la suficiente capacidad de respuesta en la actividad productiva interna, por lo que se ha ido filtrando hacia tensiones de costes y precios y ha contribuido a incubar algunos desequilibrios, cuya presencia obliga a contener cualquier posible exceso de optimismo. Por un lado, el fuerte crecimiento del endeudamiento en los hogares, que está vinculado a la intensa adquisición de viviendas en una etapa de boom inmobiliario y que es la otra cara del elevado déficit exterior al que me he referido antes. Y por otro lado, la persistencia de un diferencial de inflación respecto al de nuestros socios europeos, que suscita dudas sobre el comportamiento futuro de nuestra competitividad. El Banco de España ha venido alertando y continuará siguiendo de cerca y analizando en profundidad la evolución de estos factores de riesgo.

Sin embargo, hoy quisiera, como les he dicho al principio, aprovechar la oportunidad que me brinda el Círculo de Economía para adoptar una perspectiva de más largo plazo al examinar tanto la evolución histórica reciente de la economía española como las posibilidades que se abren a su futuro más allá del corto horizonte habitual de los ejercicios de previsión económica.

Cuando miramos hacia atrás, nos encontramos con una evolución muy favorable de la economía española en los últimos veinte años, sobre la que no existe controversia. Con la excepción de la recesión del año 93, que fue bastante generalizada en Europa, nuestro país ha venido creciendo desde 1986 sistemáticamente igual o por encima del crecimiento de otros países europeos. Y desde 1994 son ya trece años en los que crece sin interrupción, con oscilaciones suaves en torno a un ritmo medio generalmente elevado.

Son numerosas las causas que subyacen al mayor crecimiento relativo de España. Sin duda la política monetaria del Banco Central Europeo, que ha tenido éxito en conseguir su objetivo de mantener controladas la inflación y las expectativas de precios en la zona del euro, ha generado un efecto intensamente expansivo en la economía española. Efectivamente, la bajada de los tipos de interés ha facilitado el endeudamiento de empresas y familias y ha estimulado el gasto y la actividad, pero no puede identificarse como la única causa de nuestro crecimiento, ni basta para explicar nuestro mejor comportamiento, ya que otros países del sur de Europa han visto también reducir sustancialmente sus costes financieros y, sin embargo, no han registrado un crecimiento comparable.

Tampoco caben muchas dudas sobre la influencia positiva que las políticas fiscales seguidas desde 1994 han tenido sobre la confianza de los agentes económicos. Dichas políticas han permitido, con la ayuda de los fondos europeos, reducir el déficit público hasta el punto de alcanzar incluso, en los dos últimos años, una situación de superávit. Los efectos beneficiosos de la consolidación fiscal se han visto reforzados por el hecho de que la eliminación gradual del déficit fiscal se ha instrumentado sin apenas aumentar el porcentaje del gasto público sobre el PIB.

Entre las causas de la bonanza habría que reconocer también que las devaluaciones cambiarias de principios de los años 90, que tuvieron lugar como consecuencia de las turbulencias de aquellos tiempos, condujeron a un tipo de conversión de la peseta con el euro que nos colocó en una situación de partida muy favorable para la competitividad de la economía española.

Para encontrar una explicación cabal al mantenimiento de un crecimiento diferencial durante un período tan dilatado no basta con referirse a las políticas macroeconómicas de estabilidad que, al menos en lo monetario, hemos compartido con otros países, sino que es imprescindible evocar las reformas microeconómicas emprendidas desde el inicio de la democracia, que abarcan áreas tan importantes como las privatizaciones, las reformas del mercado laboral y de la seguridad social o las liberalizaciones de numerosos mercados, a pesar de que, como señalaré más adelante, la agenda pendiente en este terreno es todavía importante.

Un excelente ejemplo de estas reformas es la transformación experimentada por el sistema financiero español, donde los resortes de eficiencia generados por la liberalización contribuyeron a que todos los actores acertaran, en términos generales, en el desempeño de su papel: los

gestores de los bancos y cajas, los sindicatos y asociaciones empresariales, los gobiernos y el supervisor, dando lugar a un sector que hoy es respetado en el mundo.

No obstante, aunque dichas políticas macroeconómicas y microeconómicas han tenido, sin duda, su peso, sería muy difícil explicar lo que ha sucedido en España sin acudir a otras causas más estructurales. Un factor esencial del crecimiento de las últimas décadas ha sido el cambio en el nivel educativo de los españoles que se produjo durante los años 70 y 80, y que ha permitido que las cohortes que han ido entrando en el mercado de trabajo en los años 90 tuvieran un nivel educativo muy superior al de anteriores generaciones. Generaciones, por cierto, que además de contar con un nivel educativo mayor, han sido también mucho más numerosas que las anteriores. Este crecimiento demográfico autóctono se ha visto reforzado en los últimos años con el fenómeno de la inmigración, hasta el punto de convertirse en un factor esencial en la explicación de nuestro crecimiento reciente.

Además de las causas anteriores, que pueden ser cuantificadas, hay otras más difíciles de medir, porque se refieren a aspectos cualitativos, pero que son igualmente relevantes. Así por ejemplo, los sindicatos españoles han ido adoptando una estrategia negociadora más en consonancia con los requisitos que se derivan de la pertenencia de España a un área de estabilidad y con los retos que plantea la globalización, lo que ha favorecido la generación de empleo y el crecimiento de la economía española en los últimos años.

Algo parecido se puede decir de la sustancial continuidad que han mantenido a lo largo del tiempo las principales orientaciones de política económica, independientemente de la alternancia de los Gobiernos. Una continuidad que también ha impregnado el lógico debate en democracia entre las diversas opciones políticas. Este debate ha estado basado en un cierto acuerdo sobre la importancia de las políticas macroeconómicas (fiscales y monetarias) orientadas a la estabilidad y de las políticas microeconómicas destinadas a mejorar el funcionamiento de los mercados. Y esto no es algo que se encuentre en todos los países desarrollados. Concretamente, la continuidad en las políticas de privatización y de liberalización de los mercados, que ha colocado a España en un lugar avanzado en Europa continental y ha contribuido de manera significativa al crecimiento experimentado en los últimos 20 años, no hubiera sido posible sin ese acuerdo de fondo.

Si este consenso es el resultado o no del papel jugado por los economistas españoles, tal como Enrique Fuentes se propuso demostrar en su magna obra editada por la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, es algo que debemos dejar al juicio de los historiadores, aunque me atrevería a decir que en el debate económico en España las posiciones heterodoxas o más separadas de la línea central del pensamiento económico actual son relativamente marginales.

En el capítulo de los aspectos cualitativos, tampoco me cabe duda de que otro de los factores que explican el dinamismo español es la mejora en la capacidad gerencial de las empresas

españolas. Y detrás de ello se encuentra un proceso en cuyo inicio Barcelona tuvo un gran protagonismo. Me refiero a la expansión y a la calidad alcanzada por nuestros institutos de formación empresarial, que gozan de un elevado reconocimiento a nivel internacional. En los rankings de escuelas de negocios de los últimos años, aparecen sistemáticamente tres instituciones españolas entre las 30 mejores del mundo.

Por último, no quiero finalizar este recorrido por las causas que han contribuido al impulso de la economía española en los últimos 20 años sin referirme al importante papel que ha desempeñado el fenómeno de la descentralización. La descentralización no está exenta riesgos -y, de hecho, más adelante comentaré algunos de los que son más relevantes para nosotros-, pero lo cierto es que en España ha actuado como un poderoso factor de dinamización económica, social y cultural, de manera similar a lo que sucedió en Alemania después de la Segunda Guerra Mundial con la creación de los *länder*.

Pasemos a hablar ya del futuro. A la vista de la trayectoria seguida en las últimas décadas, ¿qué podemos decir sobre el futuro de la economía española a medio y largo plazo?

Para abordar el futuro desde una perspectiva fructífera seguiré la recomendación de Epicteto para aproximarse al conocimiento del mundo. El filósofo estoico dividía las cosas del mundo en dos: aquellas que dependen de nosotros y las que no dependen de nosotros. Esta clasificación es útil porque al hablar del futuro de la economía conviene concentrarse en aquellas cosas que dependen del comportamiento de los agentes económicos y de todos aquellos que intervienen en la configuración de las políticas económicas, regulatorias o supervisoras, sin perder el tiempo lamentándose sobre lo que no podemos cambiar o influir.

Entre las cosas que escapan a nuestro control está, por ejemplo, el entorno exterior, incluyendo la economía europea que tan importante es para España, pues nuestra influencia en la evolución del resto del mundo es muy limitada. También es importante darse cuenta de que la situación de partida de la economía española con sus puntos fuertes y débiles, que es la base para predecir su trayectoria en el corto plazo, está ya dada y nada podemos hacer para cambiarla.

Como señalé al comenzar mi intervención, hoy no quiero dedicar mi tiempo ni el suyo al análisis de la coyuntura o a predecir la evolución de la economía en los próximos meses, sino que prefiero concentrarme en aquellos determinantes del futuro de la economía española a medio y largo plazo que realmente dependen del comportamiento de todos los agentes económicos.

La primera idea sobre la que quiero atraer su atención, a la hora de pensar sobre el futuro, es que los favorables resultados cosechados por la economía española en las dos últimas décadas, no se

pueden atribuir a una sola causa, sino que se deben a una multiplicidad de ellas. En consecuencia, si queremos conseguir una evolución similar en los próximos años, deberemos cuidar el conjunto global de factores positivos con los que hemos contado en años pasados y no pensar que puede ser suficiente con la simple repetición de alguna de las recetas aplicadas. Una actitud que cobra mayor vigencia cuando se tiene en cuenta que algunos de los impulsos que hemos recibido en el pasado –como los derivados de las devaluaciones o de los fondos europeos, por ejemplo- no se van a volver a recibir.

En mi opinión, aquéllos que dicen que hay que centrarse exclusivamente en unas políticas fiscales sólidas, se equivocan, o aquéllos que piensan que basta con la moderación salarial, se equivocan, como se equivocan quienes piensan que es suficiente con que se siga avanzando en las reformas estructurales. Creo que cualquier enfoque parcial es erróneo. Es necesario cuidar todos los frentes. Si empeoramos nuestro comportamiento fiscal, o se deteriora el clima laboral, o se rompe el consenso sobre las líneas básicas de las políticas económicas a las que me he referido anteriormente, o detenemos las reformas estructurales, los resultados favorables no se podrán mantener en el futuro.

Es verdad que con la entrada en la UEM, algunas fuentes de inestabilidad han desaparecido, reduciéndose la volatilidad de variables claves para los agentes económicos como el tipo de interés, la inflación o el tipo de cambio, pero el crecimiento ha continuado siendo desequilibrado en los aspectos a los ya me he referido, como el endeudamiento de familias y empresas y el mantenimiento de los diferenciales de precios y costes. Se trata de unos desequilibrios que representan riesgos para la sostenibilidad del crecimiento dentro de un área con unos requerimientos de estabilidad muy altos para los estándares españoles.

Pero aun siendo muy importantes para la economía española los riesgos que acabo de mencionar, el mayor riesgo de todos es la complacencia. Resulta esencial preservar la actitud de no complacencia que ha impulsado a los agentes económicos, gobiernos y demás actores, que han sostenido el dinamismo español de las últimas décadas. Un cambio de actitud que hiciese de la satisfacción con la situación alcanzada la excusa para detener el afán innovador o reformador determinaría, más pronto o más tarde, la detención del proceso que estamos viviendo. Tenemos que seguir esforzándonos en descubrir cómo podemos mejorar la actuación de nuestras instituciones y de nuestras empresas. Ésta es la principal idea que quisiera compartir hoy con ustedes: no caigamos en la complacencia. Por mucho que hayamos avanzado, no paremos. Existen ejemplos de países desarrollados que una vez que alcanzaron unos niveles de renta y riqueza muy favorables perdieron el dinamismo reformador, y, como consecuencia de ello, entraron en situaciones duraderas de atonía y debilidad con graves problemas de empleo y deterioro de la confianza en todos los órdenes.

Es importante, en consecuencia, identificar las políticas concretas que debemos cuidar en el futuro. Una vez transferida la política monetaria al Banco Central Europeo, las políticas que quedan en nuestras manos son las fiscales y las estructurales. Y, si fuera consistente con la recomendación que acabo de hacer de atender a todos los frentes, debería ahora presentar una enumeración exhaustiva de cada una de las políticas económicas. Pero como decía el amigo de Madame du Chatelet, “la mejor forma de aburrir es contarlo todo”, por lo que, en atención a ustedes, seleccionaré solo lo que en el campo fiscal y estructural me parece más significativo.

En el campo estructural, mientras la pérdida de la competitividad sea uno de los riesgos que se ciernen sobre la economía, el impulso de la productividad debería mantenerse como el eje conductor de todas las reformas. El Programa Nacional de Reformas, como señaló el Informe Anual del Banco de España en junio pasado, recoge adecuadamente las políticas de liberalización y flexibilización de mercados que necesita la economía española. De lo que se trata es de cumplirlo. En ese programa hay liberalizaciones muy importantes como la del sector ferroviario o la del energético, tantas veces atrasada, que, si se instrumentaran con diligencia y ambición, podrían contribuir de manera efectiva al crecimiento de la economía española. También debería mantenerse la orientación del gasto público en favor de las infraestructuras y la inversión en I+D+I.

La promoción de un marco más favorable a la creación y cierre de empresas sería un elemento muy efectivo de modernización de la economía española, ya que podría aportar dosis de flexibilidad y de capacidad de adaptación que se necesitan para competir en medio de las presiones generadas por la globalización y para estimular la incorporación de las innovaciones tecnológicas y de gestión. Pero de todas las políticas estructurales, la que sin duda es más importante, es la educación, la formación. Como he dicho, los esfuerzos de educación y formación de las décadas pasadas están en buena parte detrás de los resultados alcanzados por la economía española, y la mejora de la educación y formación hoy es, de nuevo, la clave fundamental de nuestro crecimiento futuro.

Cuando valoramos el funcionamiento de la economía nos referimos con frecuencia a los diferenciales con otras economías de nuestro entorno en términos de inflación, productividad y de otras muchas variables. Y hacemos bien, porque en un marco de apertura e integración internacional, el comportamiento relativo y, en definitiva, la competitividad, son fundamentales para la continua mejora del bienestar. Sin embargo, el diferencial más serio entre España y los otros grandes países industrializados es la brecha que todavía nos separa en materia educativa. Es verdad que en educación hemos mejorado en estos años. El porcentaje de población entre 25 y 64 años con educación secundaria ha pasado del 24% en 1992 al 48% en 2005. Pero no hemos llegado al 50 % cuando en Alemania alcanza ya el 83%, en el Reino Unido el 72%, en Francia el

66% y en los países nórdicos supera el 80%. Podría pensarse que en esas diferencias pesa mucho el carácter relativamente reciente de nuestro desarrollo educativo, pero cuando se observan dichos porcentajes para la población joven, entre 25 y 34 años, se ve que, a pesar del avance registrado, se sigue manifestando una brecha, que si bien es más moderada -64% en España frente a cifras superiores al 80% en la mayoría de los países de referencia-, sigue siendo ilustrativa del desfase que todavía arrastramos.

En el actual Estado descentralizado, el Gobierno central mantiene escasas competencias en materia de educación, de manera que el avance de España en el terreno educativo está fundamentalmente en manos de las Comunidades Autónomas. Puede decirse, por tanto, que las Comunidades Autónomas tienen una gran responsabilidad en la determinación de las posibilidades de crecimiento a largo plazo y del funcionamiento futuro de la economía española. Una deducción que se ve reforzada cuando se consideran las transformaciones que se han producido en el terreno de las políticas presupuestarias. Así, en la misma medida en que la estructura descentralizada del Estado ha desempeñado un papel muy positivo en el crecimiento del pasado reciente, como he dicho al principio de mi intervención, al hablar del futuro vuelve a aparecer también como un factor determinante de primer orden. Como se sabe, el gasto público de los entes territoriales es más de dos veces y media el de la Administración Central. Con esta distribución, es obvio que lo que hagan Comunidades Autónomas y Entes locales es, a efectos del mantenimiento de la proporción del gasto público sobre el producto interior bruto, muchísimo más importante que lo que haga el Gobierno del Estado.

Las leyes de Estabilidad Presupuestaria han tenido en cuenta este cambio esencial en la estructura del Estado a la hora de establecer las reglas de disciplina presupuestaria. Y hasta ahora el objetivo de estabilidad se ha satisfecho razonablemente, pero este es un campo en el que no se puede bajar la guardia. Como he dicho antes, una de las ventajas que avalan el crecimiento diferencial en España cuando se compara con otros países europeos, es el hecho de que la proporción del gasto público sobre el PIB no llega en España al 40%, mientras que en otros países se acerca o supera el 50%. Es muy importante tener clara la exigencia de mantener esta ventaja comparativa. Y ello implica que cuando las demandas públicas de educación y de sanidad presionen sobre los distintos gobiernos territoriales, especialmente en momentos en que el crecimiento de los ingresos no sea tan elevado como lo es ahora, será necesario que los aumentos de los gastos en educación, que tan importantes son para el crecimiento, se vean compensados con descensos en los gastos destinados a otras áreas menos prioritarias. En el tema de la sanidad, habrá que recordar, además, que existen posibilidades muy amplias de mejora en la gestión que deben ser aprovechadas. Es importante tener presente las experiencias de algunos países europeos que optaron por un modelo de aumento del gasto público en sanidad y que, sin embargo, no lograron obtener los resultados que pretendían.

La descentralización ha explicado buena parte de nuestra fortaleza en las últimas décadas y de lo que hagamos con ella depende mucho el crecimiento de los próximos años. Los empresarios, por ejemplo, acaban de plantear una señal de alerta sobre su posible impacto en algunos aspectos regulatorios que afectan a la integración de los mercados. El ejemplo de la historia económica de Alemania en los 60 años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, que se puede describir muy esquemáticamente como 40 años de expansión vigorosa y casi 20 años de atonía, debe ser una referencia ilustrativa sobre la que reflexionar para extraer todos los aspectos fuertes y positivos de la descentralización y evitar aquellos fenómenos que comportan riesgos para el eficiente funcionamiento de la economía, del que depende, en última instancia, toda mejora duradera del bienestar.

Finalmente, otra línea política a la que se debe prestar gran atención para mantener unas cuentas públicas saneadas a medio y largo plazo, es la referente a la Seguridad Social. Es cierto que las predicciones disponibles indican la ausencia de grandes problemas en la Seguridad Social en los próximos años, pero, cuando se mira más adelante, es evidente que, si no se introducen cambios en el sistema de Seguridad Social, ésta puede convertirse en una carga muy pesada para el crecimiento de la economía española. Cuando se tienen adecuadamente en cuenta las implicaciones a largo plazo resulta bastante obvio que, cuanto antes empiece la reforma de la Seguridad Social, menos costosa será, o si se quiere decir al revés, en el caso de que se siga retrasando la reforma de la Seguridad Social podemos llegar a encontrarnos con un dilema verdaderamente peligroso, porque, o bien se abordan unos cambios que entonces tendrán que ser más drásticos y pueden tener algún componente traumático, o bien, si no se hacen, el crecimiento de la economía española se verá seriamente afectado.

En resumen, cuando observamos la evolución reciente de la economía española podemos hacer un balance positivo que no debe olvidar los desequilibrios que la acompañan, y cuando tomamos una perspectiva más amplia, de medio a largo plazo, nos encontramos con unas posibilidades alentadoras que sustentan también un juicio favorable. Sin embargo, para proyectar hacia el futuro un diferencial de crecimiento positivo respecto a la pauta dominante en los países industrializados, es necesario no caer en la complacencia y seguir manteniendo una tensión reformadora. Las reformas habrán de ser, obviamente, distintas de las adoptadas hasta ahora, pero han de estar basadas en una filosofía similar; el mantenimiento de la seriedad fiscal en un marco de estabilidad macroeconómica y financiera, el avance en la liberalización y flexibilización de los mercados y la preocupación por la formación y la educación. Y si tuviera que concentrar el mensaje poniendo el acento en uno sólo de estos aspectos, si tuviera que destacar cual es, en mi opinión, la principal tarea para afianzar el dinamismo de la economía española a largo plazo, no dudaría en decir que es la de mejorar los niveles y calidad de la educación.

Muchas gracias.