

**29.05.2019**

**Intervención del gobernador en la presentación del libro *Una visión macroeconómica de los cuarenta años de la Constitución española*, de José Luis Malo de Molina**

Pablo Hernández de Cos  
Gobernador

---



Querida ministra de Economía y Empresa, autoridades, señoras y señores.

Permitanme que comience esta introducción agradeciendo la invitación a abrir este acto de presentación de la obra *Una visión macroeconómica de los cuarenta años de la Constitución española*, elaborado por José Luis Malo de Molina.

Y el agradecimiento es doble, dado que, por una parte, me permite expresar públicamente mi reconocimiento a José Luis por su dedicación al Banco de España, donde, como todos ustedes saben, dirigió el Servicio de Estudios durante casi veinticinco años, período durante el cual dejó un legado de independencia y de rigor que los que hemos llegado después aspiramos a mantener y, en la medida de lo posible, a ampliar; y, por otra parte, me permite elogiar la iniciativa del Ministerio de promover la elaboración de este documento de revisión del desempeño económico español a lo largo del período constitucional. Creo que estamos ante un texto necesario que subraya la importancia que los principios encarnados en la Constitución han tenido para la mejora del bienestar de los ciudadanos y para el crecimiento económico del país, y que, en paralelo, señala también los todavía importantes retos que quedan por afrontar.

### **El crecimiento económico durante el período democrático**

La oportunidad del documento es indudable. Que la Constitución española haya cumplido ya sus primeros cuarenta años constituye un excelente motivo para echar la vista atrás y hacer balance de las profundas transformaciones que ha experimentado nuestra economía en estas cuatro décadas de madurez democrática.

La tesis de la obra es también, en mi opinión, impecable. El desarrollo económico de España de las últimas décadas no puede entenderse sin hacer referencia al marco de libertad y de igualdad que propugna nuestra constitución.

A pesar de que ha habido altibajos importantes, incluida la crisis más profunda que hemos conocido en los últimos ochenta años, el balance económico del período constitucional es netamente positivo. Este resultado no debería sorprendernos. De hecho, la literatura económica más reciente enfatiza los efectos positivos de las instituciones democráticas sobre el crecimiento económico. Les animo a leer, en este sentido, un trabajo reciente de los economistas Daron Acemoglu, Suresh Naidu, Pascual Restrepo y James Robinson, publicado el pasado mes de enero en el *Journal of Political Economy*<sup>1</sup>, en el que muestran empíricamente que la democracia causa crecimiento económico en el largo plazo y su

---

<sup>1</sup> D. Acemoglu, S. Naidu, P. Restrepo y J. A. Robinson (2019), «Democracy does cause growth», *Journal of Political Economy*, 127(1)

impacto es cuantitativamente importante –hasta un 20 % en la renta per cápita del país en el largo plazo–.

Esta literatura también identifica los canales por los cuales las democracias permiten un mayor crecimiento económico, y estos son muy diversos: van desde los incentivos para promover reformas que favorezcan el clima empresarial, la inversión privada y la apertura comercial al exterior, hasta sus efectos positivos sobre el desarrollo de la capacidad fiscal de los países y el incremento del gasto en educación, en sanidad y en otros bienes públicos.

Las notables transformaciones económicas y sociales que se han producido en España a lo largo de estas cuatro décadas dan fe de los positivos resultados económicos asociados a las democracias. Nuestro país ha experimentado en estos últimos cuarenta años un crecimiento acumulado del producto interior bruto (PIB) y del consumo, ambos per cápita y medido en términos de paridad de poder de compra, del 86 % y el 63 %, respectivamente. Y este crecimiento ha permitido un proceso de convergencia en renta per cápita hacia la media de los países de la Unión Económica y Monetaria (UEM) de alrededor de 7 puntos porcentuales, hasta situarse, con los datos más recientes disponibles, por encima del 87 % de la renta media del área del euro.

En cuanto a los posibles canales que han posibilitado este desarrollo económico, sin ánimo de establecer causalidades empíricas, las variables que normalmente señala la literatura económica, que acabo de mencionar, pueden ser también invocadas en el caso español, en relación con el papel tanto del sector privado como del público.

Por ejemplo, el grado de apertura al exterior de la economía, medido a través del peso de exportaciones y de importaciones sobre el PIB, se ha incrementado en casi 40 puntos porcentuales. Asimismo, el *stock* de capital productivo privado (en relación con el empleo) se ha más que duplicado, al igual que el de capital residencial (en relación con la población). El grado de convergencia en relación con la media de los países de la UEM en estas dimensiones ha sido también muy significativo. En el caso del *stock* de capital productivo privado, la economía española se situaba en 1980 cerca del nivel promedio de la UEM y hoy se encuentra más de 10 puntos porcentuales por encima, mientras que, en términos del *stock* de capital residencial, España estaba a una distancia de más de 30 puntos de la media, y los datos más recientes muestran que esta distancia se ha reducido a unos 14 puntos.

Por su parte, en relación con el papel del sector público, el *stock* de capital público al servicio del bienestar de los españoles, constituido fundamentalmente por infraestructuras de transporte, sanitarias, educativas y de otra índole, se ha cuadruplicado, en términos reales per cápita, en este período (desde unos 3.000 euros hasta 13.500 en 2016) y, en

comparación con la UEM, el grado de convergencia en este ámbito supera los 55 puntos porcentuales. El gasto público en educación y en sanidad se ha duplicado. El porcentaje de población adulta con educación media y superior ha aumentado 40 y 16 puntos porcentuales, respectivamente. Y, en términos de integración de la mujer en el mercado de trabajo, los avances han sido particularmente significativos; desde 1978, la población española se ha incrementado en más de 10 millones, y el número de trabajadores ocupados ha aumentado en casi 7 millones, de los cuales más de 5 millones son mujeres, lo que ha elevado la tasa de actividad femenina desde apenas el 28 % hasta el 53 %.

El inicio de este período de indudable prosperidad podríamos situarlo en los Pactos de la Moncloa, cuyos ejes fundamentales fueron el saneamiento y la reforma de la economía española. Estos acuerdos, hito central en la cultura de consenso que poco después llevó a la aprobación de la Constitución, permitieron a nuestro país dejar atrás un sistema económico intervencionista, de inflación desbocada, desempleo creciente y déficits exteriores persistentes, e iniciar el camino de la modernización y del acercamiento a Europa.

El proceso de apertura y de integración de España en el ámbito europeo fue largo y costoso, y no estuvo exento de vaivenes, pero culminó con éxito con la entrada primero, en 1986, en la Comunidad Económica Europea y posteriormente, en 1999, en la UEM, con la consiguiente adopción del euro como nuestra moneda. El mercado único y el euro son dos grandes proyectos de naturaleza económica, sustentados en una firme voluntad política, en los que se materializan los valores europeos de libertad, competencia y estabilidad económica y monetaria.

En este sentido, como enfatiza José Luis en su libro, el éxito económico del período democrático se deriva, probablemente, de la combinación de haber posibilitado nuestra integración económica en Europa, haber permitido asentar las políticas económicas de estabilidad y haber facilitado el desarrollo de nuestro estado de bienestar y la modernización del sistema fiscal.

De hecho, algunos de nuestros problemas económicos en estas décadas de democracia han surgido de no haber sabido entender las obligaciones y las restricciones que surgen de la interacción de estos tres factores. Este es el caso de nuestra pertenencia a la UEM. Formar parte de este proyecto común nos ha permitido importar la credibilidad de la estabilidad macroeconómica de nuestros socios europeos –que se visualizaba, sobre todo, en unos tipos de interés más reducidos–, lo que ha favorecido el crecimiento económico desde entonces. Pero, más allá de las deficiencias de la arquitectura inicial de la UEM, es preciso reconocer que, durante la primera década del euro, no se prestó la suficiente atención a los condicionantes que conlleva formar parte de una unión monetaria. Me estoy refiriendo, sobre todo, al papel crucial que debe recaer sobre el ajuste interno de la

economía para evitar la acumulación de desequilibrios macrofinancieros, especialmente en contextos de condiciones monetarias y financieras holgadas, como las que se dieron en los primeros años de la moneda única, cuando además no es posible recurrir a la devaluación de la moneda, como sucedía con frecuencia en el pasado. La ausencia de un énfasis suficiente de la necesidad de promover los ajustes internos que demandaba nuestra economía en estas circunstancias acabó alimentando la acumulación de importantes desequilibrios, lo que hizo que nuestra economía se enfrentase a la crisis financiera internacional de la década pasada desde una posición muy vulnerable, con el doloroso coste que, por desgracia, conocemos bien, en términos de profundidad de la recesión, la elevada pérdida de empleos y la severidad de los ajustes que fue preciso llevar a cabo.

### **Los desafíos pendientes de la economía española**

Con todo, como señalaba antes, el balance neto de estos últimos cuarenta años para nuestra economía es claramente positivo. Pero ello no debe conducir a la complacencia. Y, en este sentido, el documento de José Luis también es útil: nos recuerda que la economía española sigue enfrentándose a desafíos importantes, y que la continuidad de la expansión en el futuro y la extensión de sus efectos positivos a toda la ciudadanía dependerán en buena medida de cómo se afronten estos desafíos.

Algunos de estos retos son consecuencia de la profundidad de la última crisis, y otros son el resultado de las transformaciones económicas más recientes. Pero también podemos identificar un grupo de retos que son reflejo de problemas estructurales que han estado presentes a lo largo de todo el período constitucional y que no hemos afrontado con la suficiente determinación.

Comenzando por estos últimos, hay que señalar que los avances registrados en el mercado de trabajo a lo largo del período democrático se han mostrado claramente insuficientes. A pesar de los cambios normativos introducidos en las últimas décadas, sigue observándose un problema estructural de elevado desempleo. No hay que olvidar que la tasa media de paro de la economía española durante el período constitucional ha sido del 17 %, cercana al doble que la observada en los países del área del euro.

Otro síntoma adicional de las disfuncionalidades de nuestro mercado laboral viene dado por las elevadas tasas de temporalidad, muy superiores a las de los países de nuestro entorno. Todos estos rasgos adversos de nuestro mercado de trabajo llevan aparejadas consecuencias importantes, no solo en términos de eficiencia y de capacidad de crecimiento económico, sino también en términos de desigualdad de las rentas de los hogares, que aumentó notablemente durante la crisis, como consecuencia, sobre todo, de la fuerte destrucción de empleo.

La mejora de los niveles de bienestar requiere también superar otra de las principales debilidades estructurales de nuestra economía: el modesto crecimiento de la productividad, que se sitúa persistentemente por debajo de los niveles promedio del área del euro.

El pobre resultado de la dinámica de la productividad se debe a muchos factores, entre los que destacan algunas deficiencias en la calidad del sistema educativo y de formación, el reducido nivel de capital tecnológico –donde, en términos de peso sobre el PIB, por ejemplo, España se sitúa todavía casi 40 puntos porcentuales por debajo de la media de la UEM–, de nuevo la elevada temporalidad y algunas deficiencias en la calidad de las instituciones, en el grado de competencia y en el funcionamiento de los mercados de productos y de servicios, entre otros. Algo que, en mi opinión, podría ayudar a activar la dinámica de la productividad, que tiene que ver con el papel del sector público en la economía, sería el establecimiento de una evaluación periódica y sistemática de las políticas públicas, que no hemos sido capaces de establecer en las últimas décadas.

Esta pobre evolución de la productividad tiene un coste evidente en términos de riqueza. Un cálculo sencillo permite ilustrar que, si la productividad total de los factores española se hubiese comportado como la de la eurozona, la renta por trabajador alcanzaría hoy en España casi el 90 % de la media de la zona del euro, frente al 83 % que representa en la actualidad. También es importante enfatizar que las eventuales ganancias de productividad asociadas a estas reformas facilitarían las mejoras competitivas adicionales que nuestra economía sigue necesitando para mantener, de forma continuada, superávits exteriores holgados que favorezcan la reducción del todavía elevado endeudamiento exterior, que sigue siendo una de nuestras principales vulnerabilidades. Además, con estas ganancias de productividad, la mejora de la competitividad no tendría que concentrarse exclusivamente, como ha ocurrido en el tiempo transcurrido de recuperación, en la moderación de los costes laborales y financieros.

La crisis económica ha puesto encima de la mesa nuevos retos. Este es el caso del desequilibrio de las cuentas públicas –en términos de déficit y de deuda pública–, que constituye uno de los principales desafíos a los que se enfrenta todavía nuestra economía como consecuencia del legado de la crisis. Y, de nuevo, es fundamental subrayar aquí la importancia de mantener la cultura de la estabilidad macroeconómica, como uno de los pilares del desarrollo económico de nuestro período democrático, que resulta particularmente relevante en el contexto de nuestra pertenencia a la UEM, dado que, entre otras consideraciones, la persistencia de elevados niveles de déficit y de deuda públicos restringe el margen de maniobra de la política fiscal para contrarrestar posibles escenarios adversos en el futuro.

Finalmente, existen otros retos de calado que surgen de algunas tendencias del pasado, cuyos efectos se están materializando o acelerando en la actualidad. Este es el caso, por ejemplo, del fenómeno del envejecimiento poblacional, que se ilustra con el hecho de que la tasa de dependencia (definida como el cociente entre la población mayor de 65 años y la que está en edad de trabajar), que al inicio del período constitucional estaba en torno al 16 % y que actualmente se sitúa en el 25 %, superará el 50 % a mediados de este siglo. Los efectos de esta evolución demográfica se harán patentes en muchas áreas de la economía, al afectar a los patrones de consumo y de ahorro, generar una reducción de la fuerza laboral y, posiblemente, del ritmo de avance de la productividad, y, asimismo, poner a prueba la eficacia de las políticas de demanda para estabilizar la actividad. En este sentido, les animo a leer el *Informe Anual 2018*, que el Banco de España publicó ayer, en el que se puede encontrar un capítulo que analiza estas cuestiones. Y, por supuesto, este envejecimiento poblacional generará –de hecho, está generando– una presión muy significativa sobre determinadas partidas del gasto público, y en particular de la rúbrica de las pensiones.

La magnitud de estos retos hace que, en mi opinión, sea prioritario, en especial en estos ámbitos, alcanzar amplios acuerdos políticos para afrontarlos con prontitud y con decisión. El espíritu de consenso que caracterizó la etapa en que se redactó nuestra carta magna fue un buen ejemplo de ello.

Por último, como ya he señalado, considero asimismo importante que interioricemos que nuestra pertenencia a la Unión Europea y, en particular, a la UEM nos obliga a tener en cuenta este contexto permanentemente. En este sentido, conviene identificar no solo los retos nacionales, sino también los europeos, en los que debemos trabajar junto con nuestros socios. Seguro que compartimos la creencia de que, a pesar de las mejoras introducidas durante la crisis, todavía se mantienen debilidades en la estructura institucional del área del euro. Y creo que las áreas prioritarias que requieren progresos están bien identificadas.

En primer lugar, es preciso culminar sin demora la Unión Bancaria mediante el establecimiento de un sistema común de garantía de depósitos. En segundo lugar, se necesita completar el proyecto de la Unión del Mercado de Capitales, con el objetivo de aumentar la profundidad y la integración de los mercados financieros de la UEM, lo que redundaría en una mayor diversificación y compartición de riesgos y en una combinación más equilibrada entre el crédito bancario y la financiación procedente de los mercados de capitales. Por último, aunque el Eurogrupo ha decidido avanzar en el diseño y en la implantación de un instrumento fiscal de apoyo a la competitividad y a la convergencia, no se ha alcanzado todavía un consenso con respecto a un instrumento de estabilización

cíclica, que, convenientemente diseñado, podría constituir una herramienta poderosa para favorecer un mayor grado de aseguramiento mutuo frente a riesgos idiosincrásicos entre los países y suavizaría el impacto diferencial que tienen sobre ellos las perturbaciones asimétricas.

### **Conclusión**

Y termino reiterando mi reconocimiento a José Luis por el magnífico trabajo realizado durante su período al frente del Servicio de Estudios (hoy renombrado como “Dirección General de Economía y Estadística”) y, en estos últimos años, como asesor para la Representación Permanente de España ante la Unión Europea, así como por la realización de esta obra que hoy presentamos.

Muchas gracias.