



BANCO DE ESPAÑA

---

**INTERVENCION DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA  
EN LA CONFERENCIA**

**“PRECIOS, PRODUCTIVIDAD Y CRECIMIENTO”**

Permítanme en primer lugar darles la bienvenida a esta conferencia sobre Precios, Productividad y Crecimiento organizada por el Banco Central Europeo, el Banco de España y el Center for Economic Policy Research.

Creo que los organizadores han acertado al elegir un tema central para el análisis económico y la conducción de las políticas públicas. Además, han logrado elaborar un programa muy atractivo y convocar a prestigiosos profesionales procedentes del mundo de la academia, los bancos centrales y los institutos de estadística. Estoy seguro que esta conferencia ofrecerá una panorámica precisa del estado actual del conocimiento sobre los determinantes del crecimiento económico, la forma más adecuada de medirlos y el papel que pueden y deben desempeñar las políticas económicas para fomentarlo.

De hecho, creo que en las últimas décadas el análisis económico ha ofrecido avances significativos en estas materias. Así, desde hace tiempo la profesión ha adoptado fórmulas estadísticas útiles para caracterizar la evolución



## BANCO DE ESPAÑA

---

de los principales agregados macroeconómicos que han permitido perfeccionar el análisis de los determinantes de las fluctuaciones reales y precisar la influencia de los distintos tipos de políticas económicas. Además, la literatura académica ha progresado de manera muy efectiva en identificar las fuentes endógenas del crecimiento económico y en caracterizarlas según su influencia sobre la acumulación de factores o sobre su productividad.

Una aplicación relevante de este tipo de análisis, que representa una adecuada motivación para algunos de los trabajos que se van a presentar en esta conferencia, es la comparación de los patrones de crecimiento seguidos en Estados Unidos y Europa en la segunda mitad del siglo pasado. De ella se desprende que la economía norteamericana, hasta mediados de la década de los noventa, basó su crecimiento en una utilización intensa del factor trabajo sin registrar aumentos pronunciados de la productividad. Por el contrario, en la economía europea el aumento de la producción estuvo ligado en aquel periodo a una mayor acumulación de capital que, de acuerdo con las estadísticas disponibles, implicó incrementos medios de la productividad más elevados que en Estados Unidos, si bien llevó asociado el mantenimiento de un elevado paro estructural, cuyas consecuencias sociales se vieron paliadas por las provisiones del estado de bienestar en los países afectados.



## BANCO DE ESPAÑA

---

Es interesante constatar que antes de 1995 resultaba difícil establecer la superioridad de un modelo frente a otro a partir de la comparación de los indicadores habituales de bienestar. Ha sido solo en los últimos años, coincidiendo con la expansión de la industria de las telecomunicaciones y la informática, cuando la economía norteamericana parece haber sido capaz de generar de modo sostenido mayor dinamismo que la europea en todos los frentes, registrando aumentos más intensos tanto del producto, como del empleo, y de la productividad. De esta evidencia se derivan hipótesis que enfatizan la relevancia del cambio técnico producido en los últimos años en la economía norteamericana y relacionan el peor comportamiento de la economía europea con su posible déficit innovador y con el retraso de la incorporación a los procesos productivos de las tecnologías más avanzadas.

Aunque creo que la profesión va alcanzando poco a poco cierto consenso sobre la verosimilitud de estas hipótesis, mi impresión es que subsisten numerosos interrogantes que afectan tanto a la forma más adecuada de mirar a los datos como a la derivación de recomendaciones relevantes de política económica. El programa de esta conferencia incluye varios trabajos que prometen ofrecer alguna luz sobre estas cuestiones.

Así, una primera área de reflexión debe ser, sin duda, los problemas de medición de la dotación de factores y de la productividad, que pueden dificultar



## BANCO DE ESPAÑA

---

sensiblemente las comparaciones internacionales. En este sentido, parece natural preguntarse, por ejemplo, por nuestra capacidad para estimar de modo fiable el valor añadido de los servicios, un sector que cada vez ocupa un papel más relevante en las economías avanzadas. De la misma manera, y este es un tema al que hemos dedicado bastante atención en el Banco de España, parece claro que la mejora en la calidad de los productos, intensificada en los últimos años, obliga a adoptar de modo generalizado y, en lo posible, armonizado, procedimientos de ajuste que minimicen los sesgos provocados por este fenómeno sobre los índices de precios y, en particular, sobre los deflatores utilizados en la contabilidad nacional.

Un segundo ámbito en el que la reflexión analítica es particularmente oportuna es el del papel de las políticas públicas en la promoción de las nuevas tecnologías. Habida cuenta de las externalidades que, por definición, conlleva el cambio técnico, parece evidente la necesidad de que el sector público participe en programas que favorezcan la innovación y la rápida asimilación de los avances técnicos. No obstante, la adopción de una agenda de actuación pública en este campo debe hacer frente a dilemas no triviales que complican considerablemente su diseño. Por ejemplo, es posible que determinados tipos de progreso tecnológico puedan implicar dificultades de adaptabilidad de la mano de obra que pudieran requerir programas de formación de los trabajadores. Al mismo tiempo, aun cuando la competencia y flexibilidad de los mercados parece



## BANCO DE ESPAÑA

---

un requisito imprescindible para promover una cultura de innovación, resulta difícil precisar las implicaciones para la política regulatoria. No siempre resulta obvio cuál es la mejor manera de armonizar la protección del consumidor y la eficiencia general de la economía, ni cómo debe afrontarse la compleja tarea de evitar monopolios tecnológicos al tiempo que se ofrece a las empresas más emprendedoras garantías suficientes que protejan la rentabilidad de su actividad innovadora.

En el terreno, que me resulta más próximo, de la política monetaria, el auge de las industrias asociadas a las nuevas tecnologías en Estados Unidos ha ido asociado a la aparición de desequilibrios, como la formación de burbujas bursátiles, episodios de sobreinversión, el aumento del endeudamiento del sector privado, y excesos de crédito y liquidez. Se trata de fenómenos cuya relevancia para las actuaciones de política monetaria debe ser cuidadosamente estudiada. En el momento actual existe consenso generalizado sobre los beneficios sociales que se derivan de otorgar a los bancos centrales un mandato claro orientado a la estabilización de los precios. Pero este mandato no excluye que desequilibrios macrofinancieros como los señalados puedan influir sobre las decisiones de las autoridades monetarias, habida cuenta de sus potenciales efectos macroeconómicos. Resulta, no obstante, complejo detallar la forma en la que estos desarrollos deben introducirse en la función de reacción del banco



## BANCO DE ESPAÑA

---

central habida cuenta de la dificultad técnica de incorporarlos en los modelos económicos y en los esquemas convencionales de previsión.

Este debate general sobre la evolución desigual de la economía estadounidense y la europea y sus implicaciones para los distintos ámbitos de la política económica es presenciado en España desde una perspectiva singular, ya que su economía, a pesar de compartir algunas de las deficiencias estructurales que mantiene la europea, registra en los últimos años un dinamismo superior que el del conjunto de la zona del euro. La experiencia reciente de esta economía constituye, no obstante, un buen ejemplo de cómo las políticas públicas pueden contribuir de modo muy efectivo al crecimiento sostenido.

La economía española ha experimentado una etapa de crecimiento continuado que ha supuesto, desde mediados de la década de los noventa del siglo pasado, avances significativos en el terreno de la convergencia real de modo que la brecha entre la renta per-cápita española y la media de la UEM se ha reducido en más de siete puntos porcentuales en los últimos ocho años. Este proceso no se ha interrumpido en la etapa de desaceleración económica reciente, a pesar de que nuestros principales socios de la UEM atraviesan una fase de crecimiento débil, que ha dificultado el avance de las exportaciones españolas. Es evidente que esta prolongada fase de crecimiento, donde la economía se ha mostrado menos vulnerable que en el pasado a perturbaciones exteriores



## BANCO DE ESPAÑA

---

adversas, se ha beneficiado en gran medida del efecto expansivo que, sobre las decisiones de gasto de los agentes, ha tenido la consolidación del entorno de estabilidad macroeconómica que ha ocasionado nuestro ingreso en la UEM y la reducción de los tipos de interés nominales y reales. Pero, además, las políticas domésticas llevadas a cabo, en particular el esfuerzo notable realizado en materia de consolidación presupuestaria y la adopción de reformas en el mercado de trabajo, han potenciado los impulsos expansivos sobre la actividad y el empleo generados por los cambios institucionales acaecidos con la introducción de la moneda única.

De este modo, las ganancias de bienestar experimentadas por la economía española parecen ya consolidadas en la medida en que responden a cambios estructurales en los mecanismos de formación de expectativas de los agentes y en el funcionamiento de los mercados, que han permitido una utilización más eficaz de los recursos. No obstante, el sostenimiento del proceso de convergencia real requerirá continuar la corrección de algunos desajustes que se habían manifestado en el patrón de crecimiento. La expansión económica parece haber descansado más en elevados ritmos de creación de empleo que en aumentos apreciables de la productividad, sugiriendo una incorporación todavía insuficiente de las nuevas tecnologías a los procesos productivos. Por su parte, se han venido acumulando diferenciales de inflación moderados pero persistentes que indican la permanencia de rigideces nominales y reales en los



## BANCO DE ESPAÑA

---

mercados y que pudieran llegar a afectar a la competitividad de nuestros productos.

Finalmente, la expansión del gasto ha supuesto un aumento notorio del endeudamiento del sector privado, particularmente de las familias, que se ha situado ya al nivel de la media europea, y propiciado el encarecimiento de los activos inmobiliarios.

Por lo tanto, no exagero al señalar que gran parte del análisis de los principales retos a los que se enfrenta la economía española en el momento actual puede basarse en el trinomio precios, productividad y crecimiento que recoge el título de esta conferencia. Pero creo que este país está en buenas condiciones para hacerles frente, siempre que se mantenga el rigor de la política presupuestaria y se profundice en las reformas tendentes a flexibilizar los mecanismos de ajuste de la economía.

Quisiera, por último, destacar el acierto de los organizadores por haber pensado en Eugenio Domingo para compartir conmigo este acto inaugural de la conferencia. Eugenio, además de gran amigo, fue miembro de la Comisión Ejecutiva y del Consejo de Gobierno del Banco de España desde 1994 hasta su incorporación en 1998 al BCE. Actualmente tengo el placer de tenerlo como





BANCO DE ESPAÑA

---

compañero en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo de cuyo Comité Ejecutivo forma parte.

Su indudable experiencia como actor relevante en las decisiones de política monetaria, primero en el Banco de España y luego en el BCE, se complementa con su condición de responsable del área de estadística, además de otras funciones, dentro del Comité Ejecutivo del BCE, y con su pasado como profesor universitario. De este modo, se encuentra en una posición inmejorable para proporcionar en este foro una visión integrada de los aspectos conceptuales, estadísticos y de política económica que, sin duda, servirá para contextualizar adecuadamente el análisis técnico y pormenorizado que de estos temas efectuarán a lo largo de este fin de semana en Madrid los diversos ponentes.

Eugenio, muchas gracias por tu participación, tienes la palabra.