Luis de Guindos Jurado

LA POLÍTICA ECONÓMICA ESPAÑOLA EN LA ZONA EURO. LA IMPORTANCIA DE LAS REFORMAS ECONÓMICAS

La incorporación de España a la UEM ha sido, sin duda, uno de los hitos fundamentales de nuestra historia económica reciente, comparable a lo que supuso en su momento el Plan de Estabilización de 1959, o la incorporación a la CE, en 1986. En este artículo se revisa la evolución de la economía española en el período 1986-2004, prestando especial atención a la política de reformas económicas. También se analizan los desequilibrios básicos que pueden implicar un riesgo para el crecimiento futuro y se describen los principales rasgos de la política económica que podría corregirlos.

Palabras clave: política económica, integración monetaria, reforma estructural, España, 1986-2004.
Clasificación JEL: E65, F36, O52.

1. Introducción

La incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria es, sin duda, un hito fundamental de nuestra historia económica reciente. Un hecho comparable a lo que supuso en su momento el Plan de Estabilización del año 1959, o nuestra incorporación en 1986 a las entonces denominadas Comunidades Europeas. Además, en el caso de la UEM, y en claro contraste con lo que había ocurrido anteriormente, nos adherimos desde el primer momento sin retrasos al proyecto inicial. Los españoles éramos claramente conscientes de los beneficios que nos había proporcionado la integración europea durante la década anterior, y el euro se consideraba como la culminación de dicho proceso y la forma de incorporar definitivamente nuestra economía a la cultura de estabilidad que hasta entonces nos había faltado.

El esfuerzo conjunto de la sociedad española por cumplir con los criterios de convergencia nominal tuvo éxito a pesar de que las condiciones iniciales del año 1996 no podían ser consideradas como las más idóneas al respecto, ya que no se cumplía prácticamente ninguno de los criterios establecidos y, además, los mercados financieros otorgaban una probabilidad remota a que lo hiciéramos a tiempo. Y los resultados, si los miramos en retrospectiva, han dado lugar seguramente al período de mayor prosperidad reciente de nuestro país. La eliminación del diferencial que soportábamos a lo largo de toda la curva de tipos de interés respecto a los países centrales, el estrechamiento del diferencial de inflación, la reconducción de los desequilibrios en las finanzas públicas, la mayor disciplina incorporada al comportamiento de los agentes económicos, y el esfuerzo por flexibili-

zar el funcionamiento de los mercados de productos y factores, han permitido una década de crecimiento elevado y de una generación de empleo sin precedentes que está en la base del proceso de convergencia real, es decir, de aproximación a la media europea de renta per cápita que hemos experimentado en la última década.

Ahora bien, el pensar que la UEM sólo supone beneficios por muy importantes que estos hayan sido sería no sólo una ingenuidad sino algo peor, un error. La Unión Monetaria introduce una nueva forma de hacer política económica al modificar de modo sustancial los instrumentos de actuación disponibles para sus responsables. La pérdida de la autonomía monetaria conlleva que el nivel de tipos de interés vigente en la zona euro se ajustará a las necesidades de la misma, y no tiene que ser el que más nos convenga en cada momento, puesto que España sólo alcanza a suponer una porción reducida del conjunto del área. Por otro lado, ya no será posible ajustar nuestro tipo de cambio nominal ante un conjunto de países que son la parte fundamental de nuestro comercio de bienes y servicios. De esta forma, el único modo de ganar competitividad con la zona euro será a través de una evolución adecuada de nuestros costes unitarios de producción y de la mejora de la calidad de nuestros bienes y servicios.

Los instrumentos disponibles de política se reducen en este nuevo contexto a la política presupuestaria y a la política de oferta, esto es, de mejora de la situación de competencia y de funcionamiento de los mercados de productos y de factores. Creo que el analizar a estas alturas si la zona euro constituye o no una área monetaria óptima es un debate bastante inútil, entre otras cuestiones porque pienso que la teoría de las zonas monetarias óptimas es una de las partes de la Teoría económica menos concluyentes que se puede encontrar. Pero sí parece claro que dada la ausencia de un presupuesto federal de tamaño suficiente y con capacidad estabilizadora, los presupuestos nacionales deben jugar un papel en el manejo de la demanda agregada en cada país en cuestión y ello a pesar de ser conscientes de las limita-

ciones que presenta la política fiscal como instrumento de *fine tuning* de la demanda doméstica. Simultáneamente, también resulta imprescindible el establecimiento de unas reglas fiscales que eviten que las políticas presupuestarias nacionales y por tanto descentralizadas puedan llegar a impactar negativamente en la política monetaria única. Aquí es donde encuentra su lógica el Pacto de Estabilidad y Crecimiento al obligar a los países de la UEM a alcanzar una posición próxima al equilibrio cuando su *output gap* es cero, lo que permitirá el libre juego de los estabilizadores automáticos del presupuesto sin romper el límite del tres por 100 de déficit público en los momentos de baja en el ciclo económico. Por otro lado, tampoco podemos olvidar que en el seno de una unión monetaria la política fiscal se convierte en un instrumento más poderoso de regulación de la demanda agregada que en una situación de autonomía monetaria, al no existir movimientos compensatorios ni de los tipos de cambio ni de los tipos de interés. Por decirlo de otro modo, la política presupuestaria en una unión monetaria debe instrumentarse a través del libre juego de los estabilizadores automáticos una vez que se ha alcanzado una posición de equilibrio en términos estructurales. De este modo, se logrará una combinación adecuada de política monetaria y presupuestaria en cada país, sin condicionar al Banco Central Europeo en su búsqueda del objetivo de estabilidad de precios.

El otro gran instrumento de actuación es la política de oferta. Ante la ausencia de autonomía monetaria y de movimientos del tipo de cambio nominal, la evolución relativa de nuestros costes unitarios de producción determinará el comportamiento de la competitividad, que en el supuesto de un deterioro acabará requiriendo de un ajuste de precios y costes que será tanto más costoso en términos de *output* y empleo cuanto más inflexibles sean los mercados de factores y productos. A la tarea de eliminar dichas deficiencias y rigideces se deben dirigir las reformas económicas en dichos mercados a través de la introducción de los mecanismos adecuados basados en condiciones competitivas de determinación de precios y costes.

Hasta el momento la economía española ha sido capaz de recoger los beneficios del euro con claridad. Pero también de una forma cada vez más evidente han ido surgiendo síntomas de las restricciones y obligaciones que impone nuestra pertenencia al euro. La señal más clara y preocupante al respecto deriva del mantenimiento de un diferencial de inflación persistente y continuo que al extenderse al conjunto de los mercados impacta en la competitividad de la oferta de bienes y servicios, originando un elevado déficit exterior que aunque no presenta problemas de financiación sí drena crecimiento económico de forma cada vez más intensa.

En lo que resta de artículo trataré tres cuestiones fundamentales: en primer lugar, analizaré rápidamente lo que creo que son los principales rasgos del comportamiento de la economía española en el euro, centrándome en la estrategia de política económica de la etapa 1996-2004 y prestando especial atención a la política de reformas económicas, para pasar a continuación a lo que constituyen en la actualidad nuestros desequilibrios básicos y por lo tanto riesgos para el crecimiento futuro, y acabaré describiendo lo que pienso que debería ser la aproximación adecuada de política económica para evitar que dichos desequilibrios acaben convirtiéndose en factores que terminen cercenando nuestra posibilidades de crecimiento en los próximos años.

2. La economía española en el euro y la importancia de las reformas económicas

Se podría decir que desde mediados del año 1996 la economía española ha venido experimentando los efectos de la moneda única. Y ello ya que desde dicha fecha aproximadamente los mercados financieros empezaron a descontar que superaríamos las condiciones de convergencia nominal que el Tratado de Maastricht imponía. El diferencial de tipos de interés entre el bono español y el alemán empezó a estrecharse de forma clara a partir de dicho momento, y el tipo de cambio de la peseta se ajustó de modo muy estable a lo que posteriormente sería el cambio definitivo. A su vez, el Banco de

España pudo ir acercando su tipo de intervención a los existentes en los países centrales de la futura UEM. Por todo esto, consideraré que el período de influencia del euro se inicia en el ejercicio 1996 y abarca hasta el último año completo que es el 2004. En función de lo anterior, los principales rasgos del comportamiento de nuestra economía serían, en mi opinión, los siguientes:

- Un crecimiento medio anual próximo al 3,5 por 100, lo que supone haber acumulado un incremento del *output* diferencial con respecto a la UE-15 de más de 12 puntos entre 1996 y 2004 lo que equivale a un crecimiento medio diferencial anual de cerca de un punto y medio. Tal vez más significativo que este dato, que supera claramente a lo ocurrido en la década anterior, sea el hecho de que por primera vez en un ciclo económico durante la fase de desaceleración 2000-2003, la economía española no sólo no ha caído más que la media de la Unión, sino que incluso ha ampliado su diferencial de crecimiento positivo, tal como ha puesto de manifiesto el INE en su última revisión al destacar que el crecimiento en dicho período estuvo en el entorno del 3 por 100. En otras palabras, la crisis pasó por la economía española prácticamente sin enterarnos. Ello contrasta claramente con lo acaecido en el período 92-94 en el que nuestra caída fue más intensa que la europea lo que dificultó el proceso de convergencia real al perder gran parte del avance obtenido en los años de bonanza. Por decirlo de otro modo, desde nuestra incorporación al euro nuestra economía ha modificado su patrón de crecimiento hacia un modelo mucho menos «procíclico» que en el pasado, lo que sin duda ha facilitado la aproximación al nivel de renta media per cápita europea.

- Como consecuencia de lo anterior, el PIB per cápita español pasó de suponer el 78 por 100 de la media de la UE-15 en 1996 a ubicarse en el 87 por 100 en 2004.

- La inflación media en el período ha estado próxima al 3 por 100 anual, frente al 2 por 100 de la zona euro. No obstante se pueden distinguir varios períodos; uno primero hasta 1999 en el que la inflación cae intensamente desde el 5 por 100 al entorno del 2 por 100 y se estrecha el diferencial a menos de un punto. El segundo hasta fi-

nales del 2002 viene marcado por un repunte de la inflación y ampliación del diferencial, tendencia que se invierte hasta finales del primer trimestre de 2004 cuando nuestro IPC vuelve al 2,1 interanual y a menos de un punto del de la zona euro. Desde entonces la inflación y el diferencial han vuelto a deteriorarse hasta una tasa anual del 3,5 por 100 y cerca de un punto y medio. En el conjunto del período la inflación diferencial acumulada respecto a la zona euro se acerca a 10 puntos.

- Respecto al sector exterior, su comportamiento hasta el ejercicio 2004 ha sido claramente menos negativo que en ciclos previos. La aportación negativa del sector exterior al crecimiento entre 1997 y 2002 fue de 3 décimas frente a cerca de 2 puntos en el período expansivo previo 1986-1991. Sin embargo, a lo largo del año 2004 se ha dado un deterioro muy profundo con un déficit de la cuenta corriente próximo al 5 por 100 del PIB que es el más elevado de los últimos 30 años, drenando cerca de 2 puntos al crecimiento de dicho año. Por otro lado, resulta especialmente significativo el tremendo impulso de nuestro grado de apertura al exterior que ha crecido en cerca de 15 puntos hasta el 60 por 100 actual, desde el 45 por 100 del año 1996.

- Una creación de empleo muy intensa que ha modificado de modo sustancial los parámetros de nuestro mercado laboral. En términos EPA, durante el período en cuestión se han creado más de cinco millones y medio de puestos de trabajo, lo que ha permitido reducir la tasa de paro de cerca del 23 por 100 hasta el 10,2 por 100 de la población activa actualmente.

- Un proceso de claro saneamiento de nuestras finanzas públicas. En el año 1995, los ingresos públicos suponían el 38,4 por 100 del PIB y el déficit se situaba en el 6,6 por 100. En el ejercicio 2003, los ingresos alcanzaron el 39,5 por 100 mientras que el saldo de las cuentas públicas era superavitario por un importe del 0,4 por 100. En este ajuste ha jugado un papel fundamental la caída del peso del gasto público, principalmente corriente ya que la inversión pública ha mantenido su peso en el PIB. Las principales partidas que sustentaron dicho ajuste han sido el desem-

pleo, en consonancia con la evolución del mercado de trabajo, los gastos financieros dada la evolución de tipos y las menores necesidades de emisión, y los gastos de capital entregados a las empresas. Como consecuencia de todo lo anterior, y tal vez como dato más elocuente del proceso de consolidación presupuestaria, el ratio Deuda pública/PIB ha pasado de estar ligeramente por encima del 68 por 100 hasta el entorno del 50 por 100 actual.

Los rasgos anteriores creo que ilustran de modo bastante concluyente que nuestra incorporación a la UEM ha elevado la capacidad de crecimiento potencial de la economía española, al haber atemperado claramente los elementos que en el pasado limitaban nuestra expansión de la renta. La caída del coste de utilización del capital, la adopción de una cultura de mayor estabilidad por parte de los agentes económicos, y el proceso de consolidación presupuestaria han sido factores indispensables al respecto. Ahora bien, y tal como pone de manifiesto el comportamiento reciente de otras economías que también se han beneficiado de estos factores y cuyos resultados han sido mucho peores que los españoles, existen aspectos específicos de nuestra política económica que explican el crecimiento diferencial español. Y es aquí donde entra en juego la política de reforma de los mercados de productos y factores implementada. Los principales aspectos destacables, en mi opinión, de dicha política son los siguientes:

- *La reforma del IRPF.* Las reformas tributarias realizadas en el período más que simplemente incrementar la renta disponible de las familias buscaban racionalizar y simplificar un impuesto extremadamente complejo eliminando los desincentivos existentes al trabajo y al ahorro para las familias. Ello ha llevado a que las reformas implementadas hayan mantenido el peso de la recaudación en el PIB, en contra de las críticas que se realizaron a las mismas durante su fase de discusión. Por otro lado, resulta relevante subrayar la reducción en el Impuesto de Sociedades para las PYMES que han constituido las verdaderas protagonistas del fuerte dinamismo de la economía española en el período.

- *La culminación del proceso de privatización de numerosas empresas públicas.* Con el mismo no sólo se buscaba un mero cambio de propiedad, sino que empresas estratégicas para la economía actuaran con criterios propios del sector privado lo que redundó en una clara mejora de su eficiencia, y facilitó un proceso de internacionalización sin precedentes de las mismas. Hoy en día, las empresas privatizadas cuentan con un prestigio internacional importante y están a la cabeza de sus respectivos sectores en Europa por rentabilidad y eficiencia.

- *La liberalización de numerosos mercados de bienes y servicios.* Las múltiples reformas realizadas afectaron a gran número de sectores estratégicos como las telecomunicaciones o la energía, al eliminar las barreras de entrada existentes en los mismos y favorecer la aparición de nuevos competidores de los anteriores monopolistas públicos. Ello se tradujo en una evolución de precios claramente positiva para los consumidores, y en un incremento de inversión y empleo en dichos mercados. Otros sectores objetivo del esfuerzo liberalizador fueron los servicios profesionales, libros de texto, horarios comerciales, servicios postales, fe pública, farmacias y gasto farmacéutico, suelo e intermediación inmobiliaria o la aprobación de una nueva normativa concursal. A su vez, se limitó la presencia de un mismo accionista relevante en más de un operador principal en una serie de mercados estratégicos, para evitar que dicha presencia simultánea afectara al grado de rivalidad que debía existir en los mismos.

- *El fortalecimiento de los instrumentos e instituciones de defensa de la competencia.* Durante los últimos ocho años se produjeron numerosas modificaciones de dicha normativa tendentes a reforzar los recursos e independencia de los órganos de competencia y de los instrumentos de control de conductas prohibidas y de concentraciones empresariales. Pero más allá de los cambios normativos, resalta el número y la importancia de las decisiones adoptadas en múltiples ámbitos clave de actividad, en contraste con períodos anteriores.

- *La reforma del mercado de trabajo.* Los cambios normativos de los años 1997, 2001 y 2002 fueron dirigidos a facilitar la contratación indefinida, a través de la creación y generalización de un nuevo contrato estable con un coste de despido de 33 días, la flexibilización del contrato a tiempo parcial y la reducción de los incentivos a la litigiosidad en el ámbito laboral. Simultáneamente, se fortalecieron las políticas activas de empleo, y las bonificaciones en las cotizaciones de la Seguridad Social para aquellos colectivos con mayores dificultades para ser empleados.

- Por último, el impulso de la reforma económica tuvo también su reflejo en la iniciativa que ejerció el Gobierno español en las instituciones de la UE. A este respecto no se puede olvidar que la Agenda de Lisboa surge a instancias de una cumbre hispano-británica del año 1999, y que las conclusiones del Consejo de primavera de Barcelona en 2002 bajo presidencia española constituyeron el intento más claro y explícito de avanzar en la integración de las industrias de red, de liberalización de los mercados servicios, y de afrontar reformas en el ámbito de seguridad social, que seguramente se haya producido en recientes cumbres europeas.

3. Los desequilibrios de la economía española

De todo lo anterior se deduce que la economía española en el euro ha conseguido no sólo avanzar en convergencia nominal sino también en la real, y que hoy en día nuestras posibilidades de mantener de modo estable tasas de crecimiento más elevadas son sin duda superiores a las que teníamos hace sólo una década. Ahora bien, esto no significa que todo esté hecho y que los impulsos recibidos vayan a mantenerse permanentemente. Por ello resulta fundamental determinar cuáles son las debilidades que actualmente acechan a la economía española e intentar corregirlas antes de que se transformen, desde su configuración actual calificable como restricciones al crecimiento, en factores de profunda desaceleración.

En este sentido creo que la economía española está afectada por dos desequilibrios básicos que se han agravado de modo notable en los últimos trimestres. El primero es el intenso aumento del endeudamiento de las familias españolas que ha superado recientemente el 100 por 100 de su renta bruta disponible. Varios son los aspectos a destacar en cuanto a la acumulación de la deuda familiar. Por un lado tenemos que la misma se ha utilizado fundamentalmente para adquirir vivienda. Dado el fuerte aumento del precio de la vivienda en los últimos tiempos, las familias españolas cuentan con un activo que ha incrementado su valor mucho más rápidamente que incluso la deuda acumulada, y ello a pesar de la intensidad con que esta acumulación se ha producido. Este efecto riqueza positivo explica en gran parte la pujanza reciente del consumo en nuestro país, en claro contraste con lo que ocurre en el resto de la Unión Europea. Además, se podría aducir que a pesar de que el nivel de deuda es superior a la media europea, todavía está claramente por debajo de la situación de Estados Unidos o del Reino Unido.

No obstante, y esto ya resulta más preocupante, el endeudamiento familiar se ha ido produciendo a un ritmo muy rápido e insostenible a tasas de crecimiento similares en el futuro. Pero además, se ha contratado en su gran mayoría a tipos de interés variables e históricamente muy reducidos. Esto hace que cualquier repunte que se pueda producir en los tipos de interés en el futuro tendrá un impacto muy intenso sobre la renta disponible de las familias, sobre su consumo, y en última instancia sobre el crecimiento económico. Por decirlo de otro modo, la economía española es hoy en día mucho más sensible a la política monetaria que hace sólo un lustro.

La otra causa de preocupación de la economía española en el corto plazo es el deterioro que se ha producido en los últimos meses en el sector exterior. A lo largo del año 2004, el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos se dobló prácticamente, alcanzando el 5 por 100 del PIB. Este deterioro creciente se ha continuado produciendo a lo largo de los primeros meses del año 2005. Ello a su vez supone un fuerte aumento

de la aportación negativa del sector exterior al crecimiento como ya hemos comentado anteriormente. El análisis teórico de un desequilibrio de Balanza de Pagos se puede realizar desde diversos enfoques, aunque la mayoría de ellos llevan a conclusiones parecidas sobre las causas que lo originan. Así una primera aproximación se basaría en la pérdida de competitividad de nuestro sector exterior, que deriva de un diferencial continuo y persistente de inflación, que se extiende a su vez a los costes de producción, limitando la posibilidad de ofertar por parte de las empresas españolas bienes y servicios a precios competitivos frente a nuestros competidores externos. Por su parte el diferencial de precios, y la paralela apreciación real de nuestro tipo de cambio, se origina por una demanda doméstica que crece en exceso como consecuencia de una política monetaria muy laxa, que no se compensa por la política presupuestaria, y que se extiende a los costes unitarios de producción a través de un mecanismo inadecuado de negociación colectiva. Seguramente, la mejor medida de las tensiones inflacionistas de nuestra economía y de la consecuente pérdida de competitividad la tenemos en la evolución del deflactor de la demanda nacional que se situó en el 4,2 por 100 en el último trimestre del año 2004 y en la evolución de nuestros costes laborales unitarios cuyo ritmo prácticamente triplica el de la media de la unión monetaria.

Otro enfoque alternativo del problema se basa en la consideración del déficit externo como la diferencia entre el ahorro y la inversión nacionales, o lo que es lo mismo como el resultado de la incapacidad del ahorro interno, tanto público como privado, para cubrir la inversión nacional. En el caso español la escasez del ahorro privado como consecuencia de unos tipos de interés negativos en términos reales — la tasa de ahorro de las familias españolas descontado el servicio de su deuda es escasamente el 2 por 100 de su renta bruta disponible — y la reducida aportación del ahorro público llevan a necesitar del ahorro extranjero para financiar la inversión nacional, lo que origina un déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

El mecanismo de ajuste frente a este desequilibrio antes de la incorporación a la Unión Monetaria era bien conocido; las tensiones cambiarias y las subidas de tipos de interés llevadas a cabo por el Banco de España solían ser el preámbulo de la devaluación y de una profunda caída del ritmo de actividad económica que moderaba las tensiones inflacionistas, restaurando la competitividad perdida. Sin embargo ahora todo es diferente. En el seno de la Unión Monetaria, que es nuestro principal socio comercial, las devaluaciones son imposibles por definición e incluso puede que frente a terceros nuestra divisa se aprecie, tal como ha ocurrido en los últimos tiempos con el euro frente al dólar. Además, carecemos de autonomía monetaria y los tipos de interés se pueden mantener reducidos en función de las necesidades más amplias del conjunto de la zona euro de la que España constituye una parte reducida, aunque por ello tampoco surgirán problemas de financiación de la economía española. No obstante, el ajuste tendrá que acabar produciéndose, seguramente mas tarde que cuando contábamos con autonomía monetaria, pero puede que con mayor intensidad y a través de una reducción de precios y costes que será tanto más costosa en términos de crecimiento y empleo cuánto más rígido sea el funcionamiento de los mercados de bienes y factores.

De cualquier modo, ambos desequilibrios pueden considerarse como las dos caras de una misma moneda y su origen se encuentra en última instancia en la persistencia durante un período de tiempo dilatado de un nivel de tipos de interés por debajo del de «equilibrio» o neutral. Esta situación impulsa las decisiones de gasto de las familias, limitando su tasa de ahorro, y simultáneamente conduce a decisiones de inversión que no se hubieran adoptado en un contexto de neutralidad de la política monetaria. Por lo tanto, el problema puede que no sea sólo la recuperación de la competitividad perdida, sino también la reconducción de las decisiones de acumulación de capital incorrectamente adoptadas en un marco no sostenible de tipos de interés reales muy ne-

gativos que no puede ser mantenido de forma indefinida en el futuro.

4. La política económica necesaria. La importancia de las reformas económicas

En función de todo lo anterior resulta evidente que la economía española necesita actuaciones que aborden los desequilibrios anteriores si queremos mantener su dinamismo y el diferencial de crecimiento con respecto a Europa que nos permita seguir cerrando nuestra brecha de renta per cápita. Dichas actuaciones se agrupan en torno a dos ejes fundamentales. En primer lugar, la política presupuestaria tiene que jugar un papel importante en la moderación de las tensiones inflacionistas. En una situación de fuerte crecimiento de la demanda doméstica y de tipos de interés reales negativos el mero mantenimiento del equilibrio de las finanzas públicas puede no ser suficiente. El intenso aumento de los ingresos tributarios impulsados por la conjunción de una demanda interna pujante y una inflación al alza no puede llevarnos a caer en el espejismo de creer que disponemos de margen de maniobra en el gasto, y dejarnos llevar por la ilusión de que de cualquier modo se va a obtener el equilibrio presupuestario. Por el contrario sería fundamental mantener en estas circunstancias un control estricto del gasto en todos los niveles de las Administraciones Públicas, con aumentos por debajo de los del PIB nominal, lo que debería conducir a una senda de claro superávit fiscal. No podemos olvidar que en el seno de una Unión Monetaria la política fiscal se convierte en el único instrumento de regulación de la demanda agregada a nivel nacional, y que además este es más poderoso que en la situación previa de autonomía monetaria al no verse compensado por movimientos de tipos de interés ni de tipo de cambio.

Pero una política fiscal ambiciosa no sólo responde a las necesidades de la coyuntura actual. Resulta imprescindible contar con una situación holgada para hacer frente a la previsible caída de los fondos recibi-

dos de la Unión a partir de 2007 si es que queremos mantener a partir de dicha fecha un nivel similar al actual de inversión pública, y a un horizonte no mucho más lejano, al cambio demográfico que se va a dar en nuestra pirámide de población, lo que sin duda exigirá la adopción de medidas graduales, pero continuas, en línea con lo acordado en el Pacto de Toledo. Por último, dentro del ámbito fiscal y para favorecer el ahorro financiero del sector privado resultaría adecuado continuar en la línea de las anteriores reformas tributarias que han ido reduciendo el peso de la fiscalidad de los productos financieros en los que las familias españolas colocan mayoritariamente su ahorro, equilibrando los incentivos actualmente existentes y que se encuentran muy sesgados a favor de la inversión en vivienda.

La segunda pata de la estrategia de política económica viene determinada por el conjunto de medidas de reforma de mercados. Sin duda a fecha de hoy la economía española es mucho más flexible que hace una década. No obstante, sigue mostrando en algunos sectores situaciones de poder de mercado y en el mercado de trabajo comportamientos que obedecen más a inercias de un pasado inflacionista y de economía cerrada. En este sentido, sería muy importante para favorecer la competitividad aligerar las restricciones que pesan sobre la distribución al por menor tanto en los horarios comerciales como sobre la apertura de nuevos centros comerciales. Las limitaciones hoy existentes merman las posibilidades de elección de los consumidores, dificultan la modernización del pequeño comercio, y restringen la inversión privada y la generación de empleo. Otra área prioritaria la determina el suelo y la normativa urbanística. Independientemente de que la evolución del precio de la vivienda viene fundamentalmente influido por variables financieras, de evolución de población y empleo, las restricciones hoy existentes en cuanto a la disponibilidad de suelo y la opacidad de los procedimientos urbanísticos y la incertidumbre que generan, dificultan el ya de por sí complicado ajuste de la oferta a la demanda

en la vivienda residencial. Por otro lado, la legislación vigente de arrendamientos urbanos limita la existencia de un parque de viviendas de alquiler amplio, que pudiera actuar como colchón amortiguador de la evolución de precios en el segmento de vivienda en propiedad, favoreciendo a su vez la escasa movilidad geográfica de nuestra fuerza laboral. Por todo ello, cualquier reforma tendente a eliminar las restricciones anteriores facilitaría la disponibilidad de un sector residencial con una oferta mucho más profunda y variada que la que disponemos hoy en día, y seguramente debería venir acompañada de un nuevo sistema de financiación de los ayuntamientos que no incentivara la generación de escasez de suelo urbanizable por parte de éstos, como ocurre actualmente.

Pero tal vez, la reforma de la que está más necesitada la economía española es la laboral y más concretamente la de la negociación colectiva. Un hecho cierto del proceso de convergencia real en España es la necesidad de que nuestros sueldos se ajusten a la media europea. Sin dicha aproximación resulta imposible dicha convergencia. Pero dicha aproximación exige para evitar problemas de competitividad que los incrementos salariales avancen en paralelo a los de la productividad que es una variable que muestra en su evolución a lo largo y ancho de la economía un comportamiento muy dispar. Por ello, los sistemas de negociación colectiva excesivamente rígidos y que dificultan la autonomía empresarial pueden llevar a pérdidas de competitividad difícilmente asumibles en el contexto actual. Por decirlo de otro modo, el problema no es la subida agregada de los salarios en España que tienen que ser por definición superior a la media europea sino la forma en la cual se configura dicha subida. No se trata de ir hacia un sistema de negociación absolutamente descentralizado, que podría imponer costes innecesarios en las pequeñas y medianas empresas, sino más bien de establecer la posibilidad de modificar las condiciones del convenio de ámbito superior si se cumplen determinadas circunstancias en el ámbito empresarial.

5. A modo de conclusión

Tal como acaba de poner de manifiesto el INE en su reciente revisión de la Contabilidad Nacional, el período 1996-2004 puede calificarse como el más brillante de las últimas décadas desde una perspectiva económica. Difícilmente se puede encontrar un período tan dilatado de expansión del producto y de corrección de los tradicionales desequilibrios que afectaban a nuestra economía. La economía española cuenta hoy en día con unas bases mucho más sólidas que hace una década para afrontar su futuro. Sin duda, ello ha tenido mucho que ver con la estabilidad nominal que ha incorporado el euro y con el proceso de consolidación presupuestaria realizado. Pero creo también que las reformas de carácter microeconómico han jugado un papel muy relevante al respecto. Una buena prueba de ello lo tenemos en que otros países que superaron el listón de Maastricht, y que recibieron como nosotros las ventajas de la estabilidad nominal pero que sin embargo no abordaron un proceso amplio de reformas económicas, han mostrado especialmente en los últimos cuatro años un comportamiento económico mucho más mediocre que el nuestro.

Todo lo anterior no supone que se deba caer en la autocomplacencia. En los últimos tiempos hemos venido observando cómo se han ido agrandando los desequilibrios de la economía española, derivados de una política monetaria muy relajada durante un horizonte temporal extenso, sin que podamos corregirlos a través de los procedimientos habituales al carecer de autonomía monetaria. En estas circunstancias, absolutamente novedosas para la economía española, la política presupuestaria juega un papel fundamental para moderar el exceso de crecimiento de la demanda doméstica y las

reformas económicas resultan actuaciones de enorme importancia si queremos facilitar que nuestra oferta de bienes y servicios pueda abastecer a dicha demanda en condiciones competitivas.

No creo que el enfoque correcto en la presente situación sea el añorar la época en la que contábamos con autonomía monetaria. Estaríamos de algún modo olvidando las importantes ventajas que la Unión Monetaria ha incorporado a nuestra economía y que difícilmente se hubieran originado en condiciones distintas. Pero tampoco podemos dejar de lado que en las circunstancias actuales si queremos continuar ampliando el período de expansión de la renta más dilatado de nuestra historia económica resulta prioritario mantener la voluntad de disciplina fiscal y de reformas económicas de los últimos años.

Referencias bibliográficas

- [1] BAYOUMI, T. y EICHEENGREEN, B. (1993): «Shocking aspects of European monetary integration» en Giavazzi y Torres (1993).
- [2] BUITER, W. H. (1995): *Macroeconomic policy during a transition to monetary union*, CEPR, Discussion papers series, 1222.
- [3] CALMFORS, L. y DRIFILL, J. (1998): *Bargaining structure, corporatism and macroeconomic performance*.
- [4] DE GRAUWE, P. (1994): *The economics of monetary integration*, Oxford University Press.
- [5] FEITO, J. L. (2004): *El control de la inflación dentro del euro. La economía como profesión*, Galaxia Gutemberg.
- [6] GUINDOS, L. de (2004): *La política económica española en el marco de la unión económica y monetaria. La economía como profesión*, Galaxia Gutemberg.
- [7] ROJO, L. A. (2004): «El largo camino de la política económica española hacia el euro. La economía española como profesión», volumen 8, *Economía y Economistas españoles* dirigida por Fuentes Quintana, E.