

NOTAS SOBRE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Jaime Terceiro Lomba *

Siempre es difícil hablar el último, y especialmente en esta ocasión, en la que terminamos el conjunto de intervenciones del curso 2002-2003, a las que con tanto interés hemos asistido. La dificultad todavía se hace aún mayor al intentar hacerlo sobre la evolución reciente de la economía española, tema que, desde distintas aproximaciones, han ya abordado, con claridad y brillantez, mis compañeros de la sección de economía. En esta ocasión sí que cabe decir que casi todo está ya dicho, y en ese «casi todo» me amparo hoy para hilvanar mi intervención.

Haré, en primer lugar, unas consideraciones de carácter general sobre algunos de los problemas que pueden condicionar en los próximos años el proceso de convergencia con los países de la Unión Europea (UE).

Me centraré, después, en determinados aspectos de la evolución reciente de la economía española, y que, por este orden, serán: sector público, disciplina fiscal y regulación, endeudamiento de familias y empresas, e inmigración.

1. INTRODUCCIÓN

La economía española, desde su incorporación a la Comunidad Europea en 1986, no sólo ha tenido un crecimiento sostenido en su producto per cápita, sino que también ha acortado en más de 10 puntos porcentuales la diferencia con la UE.

* Sesión del día 17 de junio de 2003.

En efecto, en 1985 el PIB *per cápita* era en España el 72,3 por 100 del correspondiente agregado de la UE, y en el 2002 alcanzó el 82,7 por 100. Un conjunto de condiciones, que hacen referencia a la estabilidad política y económica y al desarrollo institucional, son las que han sustentado este proceso de convergencia. Destacaré especialmente en mi intervención las derivadas de nuestra integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM) discutiendo el carácter, transitorio o permanente, de algunas de ellas.

La continuidad de este proceso de convergencia debiera, en mi opinión, abordar los siguientes problemas.

En primer lugar, el persistente deterioro de nuestro diferencial de inflación, que erosiona nuestra competitividad. En efecto, desde el comienzo de la UEM, y hasta finales de 2002, el índice armonizado de precios al consumo ha crecido en España 5 puntos porcentuales por encima de la media de los países de la zona euro, y 7 puntos porcentuales por encima de la media de Alemania y Francia, a donde se dirigen un tercio de nuestras exportaciones. De continuar esta tendencia, nuestra competitividad seguirá estando seriamente afectada. Aun en el supuesto de que este diferencial de inflación fuera transitorio, ya ha dado lugar a una pérdida de competitividad permanente.

En segundo lugar, el tanta veces proclamado rigor presupuestario y proceso de consolidación fiscal tiene algunos puntos débiles. Se ha conseguido a través de algunas prácticas contables poco transparentes, y a las que en diversas ocasiones se ha referido en estas sesiones nuestro compañero José Barea. Pero además se ha visto también condicionado por situaciones transitorias, de carácter no recurrente, derivadas, por una parte, de las aportaciones recibidas para distintos propósitos de la instituciones europeas, y, por otra, de los ingresos obtenidos en el proceso de privatizaciones. A estos dos efectos me referiré más tarde con detenimiento. Como veremos, y pese a ser una idea generalmente aceptada, a lo largo del significativo período de crecimiento económico que empezó en 1994, no sólo no ha habido una reducción del gasto en términos del PIB, sino que, bien contabilizado, ha habido un aumento, y, desde luego, sí ha habido un considerable crecimiento en términos reales. Además, no se han introducido reformas estructurales significativas que afecten a las políticas de gasto, entre las que cabe destacar especialmente aquellas derivadas del fuerte proceso de envejecimiento de la población.

En tercer lugar, y en cuanto a los factores de demanda, hay que señalar que ha sido en gran medida el gasto de las familias en consumo y en vivienda el que ha sostenido las tasas de crecimiento positivas en el proceso de desaceleración en los últimos dos años, siendo la otra cara de la moneda las exportaciones y la

inversión en bienes de equipo, que han tenido contribuciones negativas. El mantenimiento de la cuota de mercado de las exportaciones a partir de la incorporación a la UEM se ha visto favorecido por el tipo de cambio devaluado con el que entramos, situación por cierto contraria a la de Alemania, y por la evolución a la baja que siguió el euro hasta finales del 2002. En todo caso, hay que destacar que el comportamiento de la competitividad será en el futuro el elemento determinante de la evolución de nuestras exportaciones, y en este sentido el diferencial de precios no es una buena noticia. A la sostenibilidad del gasto de las familias, básicamente en vivienda, me referiré más tarde.

En cuarto lugar, conviene señalar que durante los últimos años el crecimiento ha estado soportado fundamentalmente por el factor trabajo, con una contribución muy pobre de la productividad, que ha evolucionado negativamente en relación con la UE y, desde luego, en relación con EE.UU. El bajo nivel de la productividad es uno de los principales problemas que tiene la economía española a medio y largo plazo. A este problema dediqué mi intervención del año pasado. Pese a la idea generalmente aceptada, esta situación no se deriva del fuerte crecimiento de las tasas de empleo. Sin necesidad de recurrir al conocido ejemplo de EE.UU., existen países en la UE —por ejemplo, Irlanda, Finlandia y Suecia— que, habiendo creado empleo durante el período 1995-2001, en igual medida que la economía española, han aumentado la productividad del trabajo claramente por encima de la media. En todo caso, la productividad total de los factores también siguió pautas parecidas, incluso con un nivel de deterioro mayor.

Puede afirmarse que en las próximas fases alcistas del ciclo la recuperación se mantendrá en valores más moderados, y no alcanzará las tasas de crecimiento de la última fase de auge. Varias son las razones en las que se apoya esta afirmación, y algunas de ellas se derivan directamente de la naturaleza de los distintos impulsos recibidos por nuestra economía como consecuencia de la incorporación a la Unión Económica y Monetaria.

2. SECTOR PÚBLICO, DISCIPLINA FISCAL Y REGULACIÓN

Existe una idea bastante generalizada de que la realidad económica de la UE, en su comparación con la de EE.UU., requiere mayores dosis de libertad, una redefinición de la estructura y, en su caso, una disminución del gasto público; todo ello en un marco de una menor y mejor regulación. El ejercicio que con frecuencia se lleva a cabo en el debate político comparando favorablemente variables relevantes de la economía española con sus correspondientes valores medios en los

países de la UE, comparación carente tantas veces de sentido económico y muchas más de sentido estadístico, suele llevar a la conclusión de que las razones de este resultado se deben a una mayor disciplina fiscal, y a un proceso de liberalización de nuestra economía también más profundo que los habidos en los países de nuestro entorno. En mi opinión, esta conclusión no es correcta, como a continuación trataré de poner de manifiesto.

En el seno de los países de la UE, y hablando de disciplina fiscal y de cumplimiento del pacto de estabilidad, parece haber dos bandos: uno formado por aquellos que lo cumplen escrupulosamente, y otro, entre los que siempre se cuenta a Alemania, que no lo cumplen, y además se dice que son reacios a introducir las reformas estructurales necesarias para poder cumplirlo en un próximo futuro. En diversos foros, los primeros suelen advertir a los incumplidores de los problemas que puede acarrear su actitud y, con frecuencia, se ponen como modelos a seguir. En mi opinión, es ésta una nueva versión de casticismo económico. Veamos, desde una perspectiva distinta a las usuales, algunos aspectos que con frecuencia se pasan por alto en este tipo de comparaciones.

Empezaré por caracterizar la evolución del sector público en los últimos años. No es ésta una tarea fácil, que además puede abordarse desde distintos puntos de vista. Con frecuencia, su tamaño, en detrimento de otras de sus características fundamentales como su eficiencia o equidad, es el que atrae la mayoría de los análisis. El tamaño del sector público puede medirse de acuerdo con varios criterios. A saber, el gasto que administra, los factores productivos que administra, su patrimonio, el control que ejerce sobre el sector privado, y su producción. La utilización de unos u otros criterios tiene ventajas e inconvenientes. Aquí, como en otras ocasiones he hecho, me centraré en los criterios de gasto, en el de los factores productivos y en el del control que se ejerce sobre el sector privado.

El cuadro 1 y las figuras 1 y 2 recogen los valores del gasto público (GP), del ingreso público (IP) y del PIB en términos reales, así como los cocientes GP/PIB e IP/PIB. En cuanto al GP, sus tasas de variación han sido siempre crecientes, excepto para los cuatro años del período de 1994 a 1997. Los IP han tenido tasas negativas de crecimiento solamente en los años 1993 y 1995. En todo caso, el cociente GP/PIB ha alcanzado su valor máximo de 47,9 por 100 en 1993, para disminuir desde entonces hasta el 39,3 por 100 en 2001 y aumentar ligeramente en el 2002 hasta el 39,6 por 100. Los ingresos públicos han alcanzado su valor máximo de 41,2 por 100 en 1992, disminuyendo el 2,7 por 100 hasta 1995 y aumentando el 1,2 por 100 desde entonces hasta su valor máximo de 39,6 por 100, correspondiente a 2002.

CUADRO NÚM. 1

Evolución de los gastos e ingresos públicos

<i>Año</i>	<i>PIB</i>	<i>GP</i>	<i>IP</i>	<i>GP/PIB</i> %	<i>IP/PIB</i> %
1970	20.546	4.453	4.597	21,7	22,4
1971	21.507	4.978	4.849	23,1	22,5
1972	23.223	5.263	5.449	22,7	23,5
1973	24.997	5.629	5.554	22,5	22,2
1974	26.374	6.009	5.877	22,8	22,3
1975	26.600	6.495	6.229	24,4	23,4
1976	27.420	7.072	6.716	25,8	24,5
1977	28.195	7.547	6.899	26,8	24,5
1978	28.642	8.191	7.590	28,6	26,5
1979	28.636	8.500	7.784	29,7	27,2
1980	29.002	9.063	8.309	31,2	28,6
1981	28.985	9.671	8.657	33,4	29,9
1982	29.434	10.164	8.604	34,5	29,2
1983	30.078	10.745	9.512	35,7	31,6
1984	30.523	11.179	9.836	36,6	32,2
1985	31.328	12.377	10.623	39,5	33,9
1986	32.317	12.617	10.646	39,0	32,9
1987	34.158	13.270	12.006	38,8	35,1
1988	35.913	14.062	12.877	39,2	35,9
1989	37.625	15.183	13.829	40,4	36,8
1990	38.969	16.447	14.810	42,2	38,0
1991	39.837	17.613	15.900	44,2	39,9
1992	40.146	18.184	16.578	45,3	41,3
1993	39.725	19.039	16.377	47,9	41,2
1994	40.512	18.986	16.515	46,9	40,8
1995	41.707	18.781	16.013	45,0	38,4
1996	42.715	18.688	16.574	43,8	38,8
1997	44.224	18.645	17.241	42,2	39,0
1998	45.901	19.099	17.928	41,6	39,1
1999	47.828	19.509	18.998	40,8	39,7
2000	49.837	19.860	19.686	39,9	39,5
2001	51.183	20.115	20.064	39,3	39,2
2002	52.207	20.674	20.674	39,6	39,6

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.
<http://www.igae.minhac.es/sgacesp/Index.htm>.
 Millones de euros (constantes base 1986).

FIGURA 1
Gastos e ingresos públicos
(Millones de euros constantes 1986)

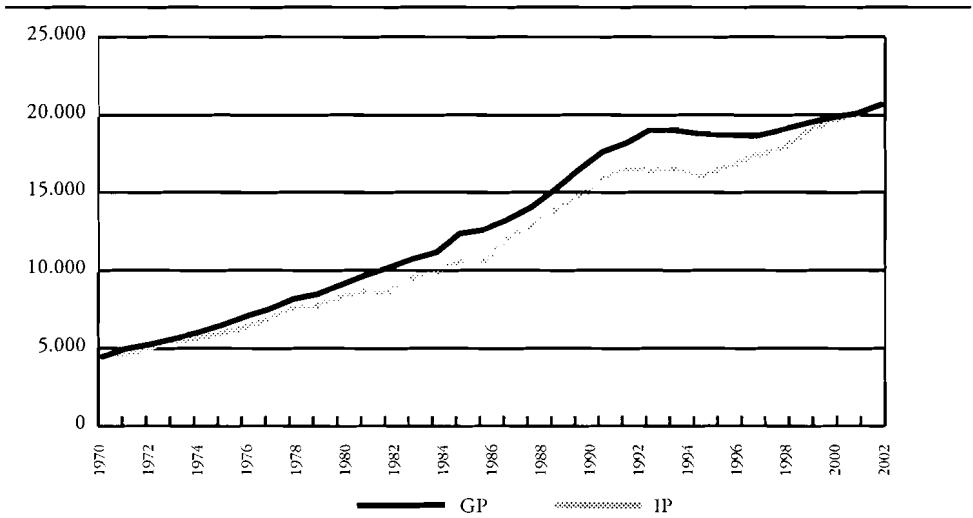
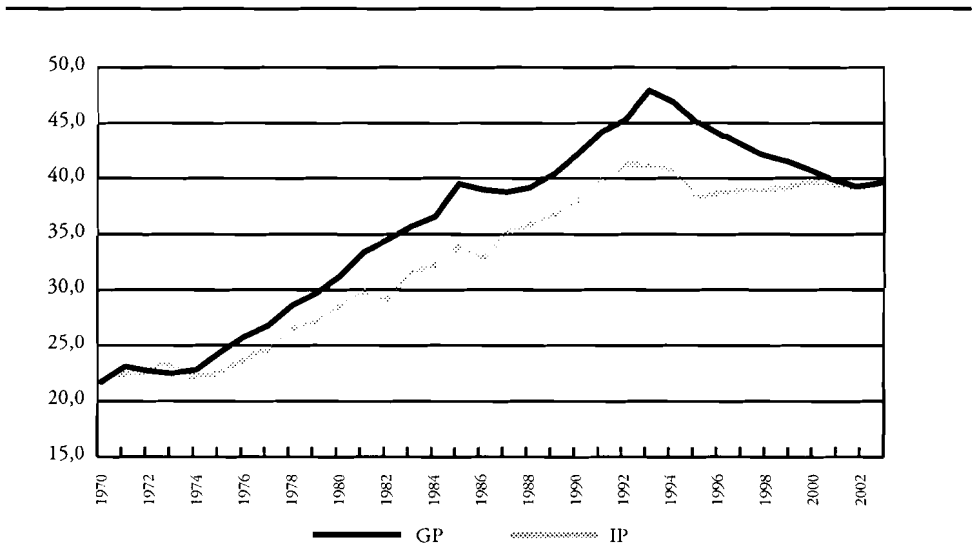


FIGURA 2
Gastos e ingresos públicos
(Porcentaje PIB)



El GP es la suma de diversos componentes que han seguido una evolución dispar, por lo que es de interés analizar por separado sus principales componentes. Me referiré solamente a uno de ellos: el servicio de la deuda. Dos son los factores que lo determinan: el volumen de la deuda pública y el tipo de interés que por ella se paga. El cuadro 2 recoge la evolución de la deuda pública (DP), el cociente DP/PIB, el servicio de la deuda (SD) y el tipo medio al que se retribuye. A otros de los factores que han influido en la evolución de la DP me referiré más tarde; aquí solamente pretendo analizar la evolución del gasto público primario, es decir el que no incluye el servicio de la deuda. La figura 3 recoge esta evolución desde 1984; de ella se deduce que, a partir del valor máximo de 1993, el GP, excluyendo el SD, ha permanecido básicamente constante durante los últimos ocho años. Es decir, el (GP-SD)/PIB no ha disminuido en los años que corresponden a un período de crecimiento económico caracterizado por tasas superiores, en varios años, al crecimiento potencial de nuestra economía. Pero todavía es ésta una afirmación optimista, ya que en el GP así considerado no se contabilizan un conjunto de operaciones que ascienden a un valor próximo al 1 por 100 del PIB, y entre las que cabe destacar las aportaciones al Ente Público Gestor de Infraestructuras y a las sociedades estatales para la construcción de obras hidráulicas. Dentro de la acti-

CUADRO NÚM. 2
Evolución de la deuda pública y sus intereses

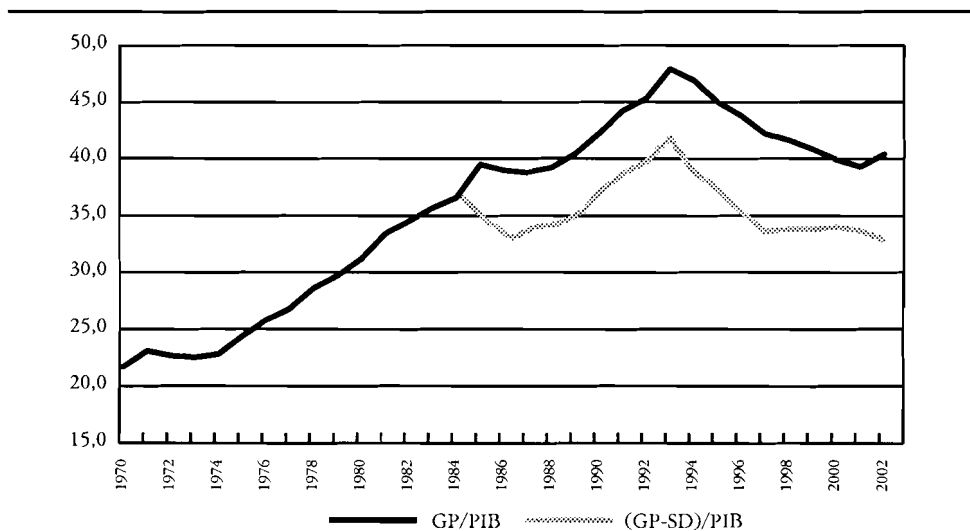
<i>Año</i>	<i>Deuda</i>	<i>Deuda/PIB %</i>	<i>Servicio deuda</i>	<i>Tipo medio %</i>
1985	74.291	42,30	5.833	7,9
1986	87.663	43,60	7.684	8,8
1987	98.702	43,90	7.548	7,6
1988	100.874	40,30	8.280	8,2
1989	116.966	41,70	10.997	9,4
1990	139.029	44,50	12.163	8,7
1991	156.910	45,80	12.799	8,2
1992	178.220	48,30	15.703	8,8
1993	230.956	60,50	19.203	8,3
1994	255.381	62,90	19.011	7,4
1995	288.065	65,80	22.900	7,9
1996	316.621	68,20	24.802	7,8
1997	329.595	66,70	23.486	7,1
1998	341.074	64,60	22.605	6,6
1999	356.641	63,10	19.990	5,6
2000	368.638	60,50	20.011	5,4
2001	370.784	56,90	20.291	5,5
2002	374.720	54,00	20.235	5,4

Fuente: Base de datos Ecowin y elaboración propia.
Millones de euros corrientes.

vidad inversora, los Presupuestos Generales del Estado del 2003 incluyen, por primera vez, información sobre la actividad de estas sociedades, que denominan sector público estatal, pero no sobre las inversiones realizadas por empresas privadas a través de sistemas concesionales.

En todo caso, hay que señalar que una parte cada vez más relevante del GP se dedica a protección social, que, si excluimos los gastos financieros, asciende aproximadamente a un 60 por 100 del total y tiene una tasa autónoma de crecimiento próxima al 3,5 por 100 anual. Esta sola consideración pone de manifiesto la importancia del debate sobre la evaluación presente y evolución futura de los gastos de protección social. Hay que recalcar, una y otra vez, que el superávit actual se debe a situaciones transitorias de carácter demográfico, y que, considerada la situación de manera estática, oculta su carácter dinámico, y puede dar la idea de tener resuelto un problema que, en realidad, se está amplificando. En mi opinión, las autoridades económicas ponen demasiado énfasis en resaltar la que ellos llaman espléndida situación financiera actual, acuñando expresiones desafortunadas como la de la «hucha» de la SS, dando a entender erróneamente, entre otras cosas, que todos los excedentes actuales se están recogiendo en ella, y que procediendo de esta manera llegaremos a cubrir el tremendo déficit actuarial que el actual sistema de reparto tiene, como consecuencia de las obligaciones ya adquiridas de pago de pensiones tanto presentes como futuras.

FIGURA 3
Gasto público (GP) y Servicio de Deuda (SD)
(Porcentaje PIB)



No he pretendido con las consideraciones anteriores valorar la magnitud del GP ni su estructura actual, simplemente he querido poner de manifiesto que, pese al crecimiento económico superior, en varios de los recientes años, al potencial de nuestra economía, el cociente GP/PIB no ha disminuido si se excluye el SD. Tampoco su estructura ha cambiado, más bien se ha deteriorado, dada la ausencia de reformas estructurales y como consecuencia del crecimiento autónomo de su componente de protección social.

Durante la década de los ochenta, y hasta la primera mitad de los noventa, la deuda pública aumentó extraordinariamente en todos los países de la UE, pasando de un valor medio respecto al PIB próximo al 45 por 100 a superar el 75 por 100 en el año 1995. A partir de entonces, los límites establecidos en el Tratado de Maastricht han reducido de manera significativa el valor de este cociente. En el cuadro 2 se recogen la evolución de la DP de España y del cociente DP/PIB, que alcanzó un valor máximo del 68,2 por 100 en el año 1996, habiendo disminuido desde entonces hasta el 54 por 100 correspondiente al final del ejercicio de 2002. Es decir, en estos últimos seis años el cociente DP/PIB disminuyó 13,8 puntos porcentuales. Uno de los factores explicativos de esta situación es el fuerte descenso de los tipos de interés derivado del nuevo régimen de estabilidad que nos ha proporcionado la UEM, y ello ha sido así para todos los países que la integran, independientemente de su comportamiento en el pasado, que, hay que resaltarlo, no en todos los casos había sido el mismo. Dicho en otros términos, esta situación se ha derivado de una transferencia de credibilidad de países como Alemania, con una sólida tradición de estabilidad, a otros como España, en la que los tipos de interés y del tipo de cambio habían sido más vulnerables históricamente a las dificultades de índole interna.

Pero, adicionalmente a la reducción de los tipos de interés, se han dado otros dos factores, transitorios por su propia naturaleza, y que en gran parte son los responsables de la imagen de seriedad fiscal que España ha venido proyectando durante los últimos años. Estos dos factores son el saldo neto de los flujos habidos entre España y las instituciones comunitarias europeas y los ingresos por privatizaciones.

En el cuadro 3 se recogen los ingresos, pagos y saldos derivados del flujo entre España y la Comunidad desde 1986 a 2002, y en la figura 4 el saldo capitalizado y acumulado a partir de 1986. Los ingresos incorporan los correspondientes al Fondo Europeo de Desarrollo, al Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola, al Fondo Europeo de Desarrollo Regional y al Fondo Social Europeo. Los valores acumulados se capitalizan con el tipo de interés medio de la deuda. La tota-

CUADRO NÚM. 3

Flujos entre España y las Instituciones Comunitarias Europeas

<i>Año</i>	<i>Ingreso de la Unión</i>	<i>Pagos a la Unión</i>	<i>Saldo</i>	<i>Saldo/PIB %</i>	<i>Acumulado</i>	<i>Acum./PIB %</i>
1986.....	632	682	- 51	0,0	- 51	0,0
1987.....	1.085	851	234	0,1	179	0,1
1988.....	2.393	1.420	974	0,4	1.166	0,5
1989.....	2.909	1.783	1.126	0,4	2.388	0,9
1990.....	3.066	2.306	760	0,2	3.372	1,1
1991.....	5.729	3.348	2.381	0,7	6.048	1,8
1992.....	5.862	3.893	1.969	0,5	8.511	2,3
1993.....	6.788	4.451	2.337	0,6	11.597	3,0
1994.....	6.913	4.829	2.084	0,5	14.646	3,6
1995.....	10.542	3.702	6.840	1,6	22.576	5,2
1996.....	9.926	4.443	5.483	1,2	29.854	6,4
1997.....	10.408	5.412	4.996	1,0	37.188	7,5
1998.....	12.221	5.915	6.306	1,2	46.144	8,7
1999.....	13.609	6.329	7.280	1,3	56.482	10,0
2000.....	10.961	6.552	4.409	0,7	64.057	10,5
2001.....	12.285	7.279	5.006	0,8	72.541	11,1
2002.....	14.796	7.969	6.827	1,0	83.337	12,0

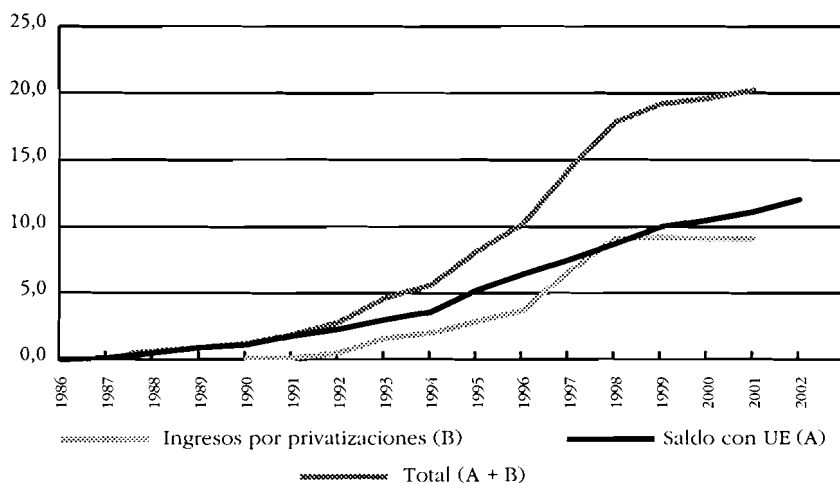
Fuente: Banco de España y Ministerio de Hacienda.
<http://www.igae.minhac.es/presup/llef2002/Parte3/P3Cap8.pdf>
<http://www.ucm.es/info/icei/publica/anexpres.doc>
 Millones de euros corrientes.

alidad de estos ingresos ha representado a finales de 2002 el 12 por 100 del PIB. Como es sabido, la ampliación de la UE contempla la incorporación de diez nuevos miembros en 2004, lo que implicará la renegociación de los fondos que España ha venido recibiendo, obligándonos, entre otros esfuerzos, a financiar internamente el desarrollo de nuestras infraestructuras. El Consejo de Copenhague estableció que la participación de los nuevos socios en las acciones estructurales se hará efectiva a partir de 2006, previo un reajuste de las proyecciones financieras hasta ese año. Es claro que la fijación de un tope presupuestario y las ayudas a los nuevos socios, implicarán una reducción o desaparición de las ayudas a los países que, como España, han sido los principales receptores.

En el cuadro 4 y en la figura 4 se recogen los ingresos habidos en el proceso de privatizaciones desde 1990 a 2001. Los valores acumulados se han obtenido capitalizándolos con los tipos medios del servicio de la deuda para los distintos años. La totalidad de estos ingresos ha ascendido a finales de 2001 al 9,1 por 100 del PIB. La fuente de la información es la de diversos documentos de trabajo de la OCDE. Desafortunadamente, la información facilitada por la Sociedad Estatal de

FIGURA 4

Flujos con las Instituciones Comunitarias e ingresos por privatizaciones acumulados y actualizados (Porcentaje del PIB)



Participaciones Industriales (SEPI) es incompleta, tiene un nivel de agregación muy alto y, en algunos aspectos, es contradictoria. A partir de ella es muy difícil caracterizar fiablemente los flujos financieros derivados del proceso de privatizaciones.

CUADRO NÚM. 4
Ingresos por privatizaciones en España

Año	Ingresos	Porcentaje del PIB	Acumulado	Acum/PIB Porcentaje
1990	282	0,1	282	0,1
1991	0	0,0	305	0,1
1992	1.334	0,4	1.666	0,5
1993	4.198	1,1	6.002	1,6
1994	1.825	0,4	8.275	2,0
1995	3.953	0,9	12.886	2,9
1996	3.511	0,8	17.406	3,7
1997	14.175	2,9	32.821	6,6
1998	12.954	2,5	47.951	9,1
1999	1.194	0,2	51.833	9,2
2000	994	0,2	55.640	9,1
2001	661	0,1	59.347	9,1

Fuente: OCDE.
Millones de euros corrientes.

Tal y como se aprecia en la figura 4, los ingresos obtenidos por uno y otro concepto ascienden a una cifra superior al 21 por 100 de nuestro PIB, lo que equivale al 40 por 100 de nuestra deuda. A la vista de estas cifras, se deben matizar apreciablemente los resultados de la política fiscal que condujo a la disminución del cociente DP/PIB. Por ejemplo, y de acuerdo con la información de los cuadros 3 y 4, para el período 1995 a 2002 la reducción habida de 11,8 puntos porcentuales, es inferior a la suma de los ingresos de 6,8 puntos de la Comunidad y de los 6,2 puntos de las privatizaciones que se han tenido en ese mismo período de tiempo. Y ello sin tener en cuenta el impacto que sobre la DP ha tenido el nuevo marco de estabilidad y la consiguiente reducción de la carga de intereses. Estos ingresos, como es natural, no aparecen reflejados en el déficit ni en los niveles de endeudamiento, pero sí son indiscutibles sus consecuencias sobre la demanda agregada de la economía.

Si se ignoran los ingresos habidos por las dos vías citadas, como sistemáticamente se ha venido haciendo en la información sobre política fiscal y presupuestaria, estamos en la peor de las situaciones: decir que nos atenemos a unas pautas de comportamiento que no se corresponden con la realidad, y abrir entonces ociosos debates sobre las bondades o maldades del déficit cero. Pierden también sentido las consideraciones sobre lo que se ha venido en llamar «disciplina fiscal de la economía española durante los últimos años».

En esta materia hay que señalar que no todos los países de la UE están en la misma situación. Por ejemplo, lejos de tener un saldo positivo en sus flujos con las instituciones de la Comunidad, Alemania tiene un saldo negativo, su contribución a Bruselas el año 2002, ha sido de 9,8 billones de euros. Ello significa que es el principal contribuyente a nuestros ingresos, que hemos cifrado en el 12 por 100 del PIB. Por otra parte, los ingresos por privatizaciones en Alemania han sido aproximadamente la mitad en términos absolutos y, por consiguiente, mucho menores en relación con el PIB que en España, alcanzando, aproximadamente, la sexta parte de la cifra, superior al 9 por 100 del PIB, que representan en nuestro caso. Esta afirmación no está juzgando ni una ni otra política de privatización, sino constataando los recursos aportados por ellas.

A diferencia de lo que ocurre en el sector privado, la elaboración de los documentos presupuestarios públicos omite sistemáticamente información relevante sobre la variación de los activos y pasivos públicos, lo que hace difícil valorar otras magnitudes generalmente aceptadas como, por ejemplo, el nivel de DP.

Un criterio alternativo para analizar el sector público es considerar los factores productivos que utiliza. Con arreglo a este criterio, deberemos analizar el por-

centaje de los empleados públicos sobre el empleo total, o el porcentaje del capital público respecto al *stock* de capital total de la economía. En el cuadro 5 se recoge la evolución de los ocupados en el sector público y en el privado, así como la evolución del porcentaje de los empleados públicos respecto al total. En los años 1984, 1987, 1993, 1994 y 1998 se ha reducido el empleo público en términos absolutos. Desde el año 1998, el empleo público está aumentando todos los años y, en particular, los incrementos habidos en los dos últimos años han sido del 3,0 por 100 y del 3,6 por 100, mientras que en el sector privado han sido en comparación solamente del 3,7 y 1,6 por 100. Esta evolución es especialmente chocante, dado el fuerte proceso de contratación de servicios externos que han puesto en práctica las administraciones públicas y que afectan a servicios tales como sanidad y educación a través de conciertos, y seguridad y mantenimiento por la contratación de empresas privadas para realizar estas actividades.

Una aproximación complementaria consiste en considerar las transferencias de renta teniendo en cuenta el conjunto de beneficiarios de prestaciones sociales, es decir, desempleo y asistenciales, y pensiones. En el cuadro 5 y en la figura 5 se recoge la evolución de estos últimos, así como el porcentaje de perceptores de rentas públicas sobre el total, que alcanzó su valor máximo de 51,4 por 100 en 1994. Desde entonces ha disminuido, volviendo a aumentar en el último año. De tal manera que, en el pasado año de 2002, por cada 100 españoles que percibieron salarios del sector privado, 83 percibieron rentas del sector público. En los próximos años esta situación se verá seriamente afectada por el envejecimiento de la población, que en España se pondrá de manifiesto más tarde que en los países de la UE, ya que hoy se están jubilando las generaciones, relativamente poco numerosas, de la posguerra, pero a las que seguirán generaciones más numerosas, hasta alcanzar a las correspondientes a la explosión demográfica habida en los sesenta y principios de los setenta, años en los que la tasa de natalidad fue el doble que la actual.

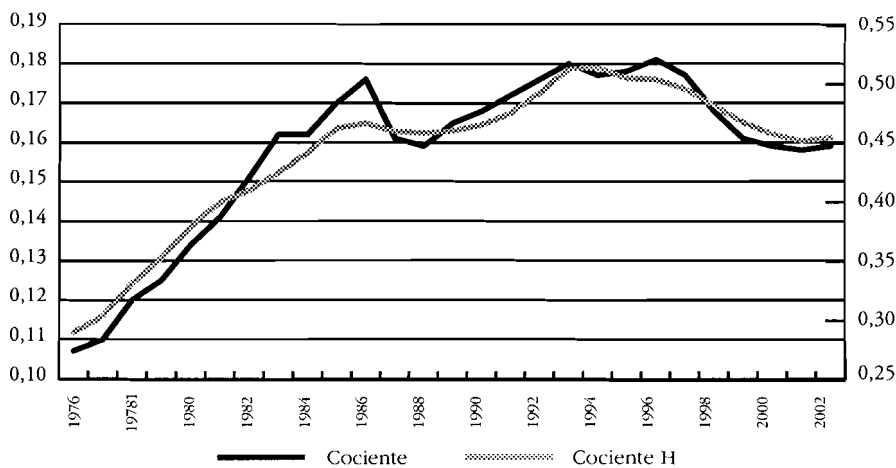
En cuanto a la evolución de capital público, hay que recordar que desde nuestro ingreso en la UE ha recibido un notable impulso, como lo demuestra el hecho de que en 1985 el *stock* de capital público por habitante era el 39,6 por 100 de la media de los países de la UE, y diez años más tarde, en 1995, era ya el 70,5 por 100. A partir de entonces, este proceso de convergencia ha continuado, pero se ha ralentizado, de tal manera que en el año 2002 era del 81,8 por 100. Así, mientras en el período 1985 a 1995 el crecimiento medio anual del *stock* de capital público por habitante fue del 8 por 100, en el período 1995 a 2002 ha sido ligeramente superior al 3 por 100.

CUADRO 5
Empleados del Sector Público y perceptores de rentas públicas

Año	Ocupados		Beneficiarios de prestaciones				Porcentaje	
	S. Público (A)	S. Privado (B)	Total (C) = (A)+(B)	Desempleo y asistenciales (D)	Pensiones (E)	Total (F) = (D)+(E)	Empleados S. Público (G)=(A)/(C)	Perceptores Rentas púb. (H)=(A)+(F)/(C)+(E)
1976	1,366	11,357	12,723	246	3,019	3,265	0,107	0,290
1977	1,380	11,215	12,594	284	3,244	3,528	0,110	0,304
1978	1,482	10,916	12,398	420	3,523	3,943	0,120	0,332
1979	1,532	10,696	12,228	531	3,782	4,313	0,125	0,353
1980	1,590	10,305	11,895	691	4,042	4,733	0,134	0,380
1981	1,638	9,951	11,588	758	4,236	4,994	0,141	0,400
1982	1,730	9,752	11,481	630	4,430	5,060	0,151	0,410
1983	1,845	9,577	11,422	581	4,665	5,246	0,162	0,425
1984	1,804	9,315	11,119	653	4,906	5,559	0,162	0,442
1985	1,869	9,135	11,004	855	5,148	6,003	0,170	0,463
1986	1,975	9,234	11,209	868	5,236	6,104	0,176	0,467
1987	1,895	9,854	11,749	847	5,641	6,488	0,161	0,460
1988	1,942	10,262	12,204	822	5,954	6,776	0,159	0,459
1989	2,081	10,557	12,638	869	6,082	6,951	0,165	0,461
1990	2,183	10,772	12,955	1,007	6,227	7,234	0,168	0,466
1991	2,242	10,815	13,057	1,189	6,388	7,577	0,172	0,476
1992	2,257	10,566	12,822	1,429	6,573	8,002	0,176	0,493
1993	2,213	10,081	12,294	1,706	6,697	8,403	0,180	0,513
1994	2,161	10,046	12,208	1,531	6,914	8,445	0,177	0,514
1995	2,225	10,288	12,512	1,242	7,010	8,252	0,178	0,505
1996	2,317	10,518	12,835	1,150	7,211	8,361	0,181	0,504
1997	2,349	10,910	13,259	1,048	7,346	8,394	0,177	0,496
1998	2,314	11,494	13,808	928	7,466	8,394	0,168	0,482
1999	2,347	12,221	14,568	841	7,556	8,397	0,161	0,468
2000	2,444	12,926	15,370	818	7,644	8,462	0,159	0,458
2001	2,518	13,428	15,946	866	7,712	8,578	0,158	0,452
2002	2,608	13,649	16,258	971	7,790	8,761	0,160	0,454

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) - EPA.
Secretaría de Estado: Seguridad Social.
Miles de personas.

FIGURA 5
Empleados del Sector Público y perceptores de rentas públicas



Un indicador indirecto, y desde luego con muchas limitaciones, de la actividad reguladora de las administraciones públicas es el número de disposiciones legales que ven la luz en los correspondientes boletines oficiales. El cuadro 6 recoge la evolución del número de normas publicadas anualmente en los ámbitos comunitario, autonómico y nacional, así como la evolución del número de páginas del *BOE*. La figura 6 representa el número acumulado de normas publicadas en los tres ámbitos citados a partir de 1968, y en la figura 7 se muestra, con base 100 en 1968, el número de normas publicadas anualmente. De toda esta información pueden extraerse varias conclusiones. Por ejemplo, el número de normas publicadas en el *BOE* en los últimos siete años respecto a los siete anteriores ha pasado de 13.800 a 16.900, lo que supone un incremento del 22 por 100, mientras que el número de páginas ha pasado desde 375.000 hasta 495.000, un incremento del 32 por 100. Las cifras correspondientes a las comunidades autónomas han sido de 11.600 a 15.100 normas, lo que corresponde a un incremento del 29 por 100. Si se tiene en cuenta la intensidad del proceso de transferencias que ha tenido lugar entre un período de tiempo y otro, difícilmente se pueden entender los incrementos habidos tanto en la Administración central como en las comunidades. No parece tampoco existir relación alguna entre la descentralización del gasto, del que autonomías y ayuntamientos gestionan ya el 50 por 100 del total, y el afán regulador de la Administración central. La correlación entre las series temporales de estos dos indicadores de intervencionismo, normas y páginas, de la Administración desde 1980 a 2002 es 0,87, lo que supone que uno y otro tienen similar capacidad indicativa.

CUADRO 6
Evolución del número de disposiciones legales y del número de páginas del BOE

Año	Comunitaria (A)	Autonómica (B)	Nacional (C)	Total A+B+C	Número páginas BOE	Año	Comunitaria (A)	Autonómica (B)	Nacional (C)	Total A+B+C	Número páginas BOE
1968	0	0	1.599	1.599	-	1986	1.887	1.563	1.913	5.363	42.520
1969	0	0	1.543	1.543	-	1987	1.802	1.346	1.626	4.774	38.424
1970	0	0	1.409	1.409	-	1988	1.683	1.434	1.569	4.686	36.727
1971	0	0	1.689	1.689	-	1989	1.678	1.532	1.520	4.730	40.516
1972	0	0	1.797	1.797	-	1990	1.769	1.518	1.443	4.730	39.376
1973	0	0	1.716	1.716	-	1991	1.831	1.727	1.529	5.087	42.102
1974	0	0	1.932	1.932	-	1992	1.967	1.688	1.537	5.192	45.112
1975	0	0	1.852	1.852	-	1993	1.992	1.620	2.427	6.039	58.106
1976	0	0	1.707	1.707	-	1994	2.033	1.725	2.631	6.389	72.136
1977	0	2	2.041	2.043	-	1995	1.758	1.852	2.719	6.329	77.444
1978	0	52	2.150	2.202	-	1996	1.656	2.891	2.773	7.320	75.930
1979	0	44	2.282	2.326	-	1997	1.705	2.050	2.155	5.910	61.610
1980	0	325	1.985	2.310	28.909	1998	1.765	1.932	2.981	6.678	81.132
1981	0	489	2.115	2.604	30.647	1999	1.821	1.925	2.195	5.941	82.413
1982	0	770	2.374	3.144	35.847	2000	1.593	1.934	3.582	7.109	72.776
1983	0	1.329	2.023	3.352	35.052	2001	1.781	1.940	1.591	5.312	64.511
1984	0	1.533	2.083	3.616	37.647	2002	1.643	2.397	1.582	5.622	57.530
1985	0	1.649	2.058	3.707	40.920						

Fuente: (A) Iberlex-UE, (B) Westlaw-es, (C) Proteus. Ministerio de la Presidencia.

(A) Directivas - Decisiones - Reglamentos. (B) Decretos - Leyes. (C) Decretos - Decretos Legislativos - Leyes - Leyes Orgánicas - Reales Decretos Ley.

FIGURA 6
Legislación promulgada en España desde 1968

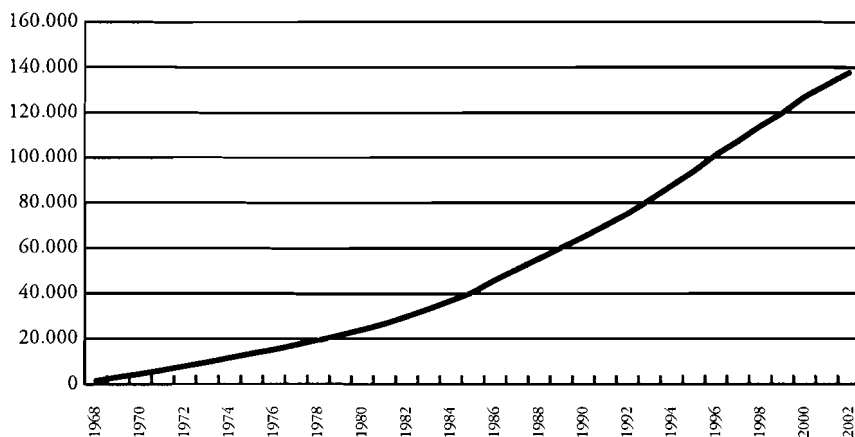
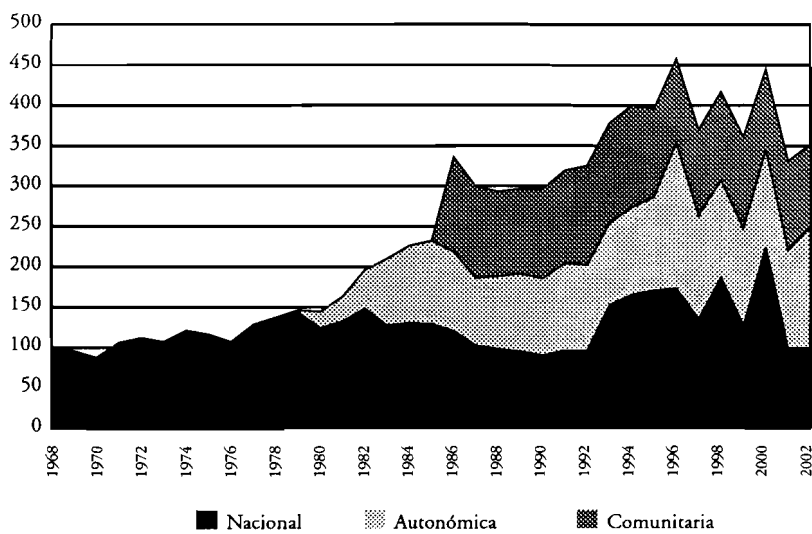


FIGURA 7
Legislación promulgada anualmente (1968=100)



En mi opinión, estas cifras reflejan también un proceso de inflación, en este caso de normas, que, como sucede con nuestro nivel de precios, también supone un diferencial con el que podría ser el correspondiente índice armonizado de normas en la UE. En ausencia de más datos, valga decir que la legislación comunitaria ha disminuido entre los mismos períodos de tiempo de 13.000 a 11.960, es decir, una tasa negativa del 8 por 100. Pero seguramente no sólo es un problema de cantidad, sino también de calidad y procedimientos de elaboración.

No se trata aquí, desde luego, de cuestionar el contenido concreto de estas normas, pero sí de recordar algunos desarrollos recientes de la teoría económica de las instituciones, de la que el premio Nobel de economía Douglas North es la figura más representativa. Caracteriza North las instituciones por tres de sus dimensiones. En primer lugar, la dimensión formal, es decir, el conjunto de normas legales, organizaciones políticas, económicas y sociales creadas tanto por el gobierno como por la iniciativa privada. En segundo lugar, la dimensión informal, representada por los sistemas de valores y convenciones sociales que rigen y condicionan el comportamiento de los ciudadanos. En tercer lugar, los mecanismos que garantizan el cumplimiento de las normas y contratos.

Hemos advertido del llamativo incremento del número de normas, en todos los niveles de la Administración, así como de las posibles consecuencias sobre su calidad. También lo hemos hecho respecto a la importancia de los instrumentos que aseguran su cumplimiento. Nada nuevo hay en estas observaciones si recordamos la carta que Don Quijote envió a Sancho, cuando éste actuaba como Gobernador en la imaginada ínsula de Barataria. Decía Don Quijote: «No hagas muchas pragmáticas, y si las hicieres, procura que sean buenas, y sobre todo que se guarden y cumplan, que las pragmáticas que no se guardan, lo mismo es que si no lo fuesen; antes dan a entender, que el Príncipe que tuvo discreción y autoridad para hacerlas, no tuvo valor para hacer que se guardasen: y las leyes que atemorizan y no se ejecutan, vienen a ser como la viga, Rey de las ranas, que al principio las espantó, y con el tiempo la menospreciaron, y se subieron sobre ella».

Las instituciones, según North, constituyen las reglas de juego de una sociedad, es decir, el conjunto de restricciones desarrolladas a lo largo del tiempo que conforman la interacción humana. La complejidad de las sociedades actuales requiere una mayor formalización de las restricciones, que complementan e incrementan la eficacia de las restricciones informales que, aun siendo de difícil especificación, tienen una gran importancia. Aunque las reglas formales pueden cambiar en un corto plazo de tiempo como resultado de decisiones políticas o económicas, tanto las informales como los mecanismos de cumplimiento de unas y otras lo

hacen en períodos de tiempo mayores. Como consecuencia, en la práctica existe, frecuentemente, una visible divergencia entre la norma y la realidad, entre los resultados y las intenciones.

Quizás un ejemplo adecuado para ilustrar lo anterior es la incorporación de las tecnologías de la información y comunicación (TIC) a la sociedad española y a sus procesos productivos. Es éste un fenómeno que se presentó con intensidad solamente a mediados de la década anterior; por consiguiente, no cabe hablar estrictamente en esta materia de retrasos históricos. Sin embargo, como reconoce la Comisión Europea en los informes de los dos últimos años sobre competitividad, a los pocos años de su introducción, España ha acumulado, en tan corto espacio de tiempo, un considerable retraso en el uso de este tipo de tecnologías. Formalmente, es difícil encontrar las causas de tal situación. En efecto, la legislación comunitaria es obviamente común a todos los países; las normas nacionales son similares y, por ejemplo, se da la paradoja de tener la más favorable legislación fiscal por inversiones en I+D de los países de la UE; se ha creado un Ministerio de Ciencia y Tecnología; reiteradas veces nos hemos fijado el objetivo de alcanzar la media europea en el porcentaje del PIB dedicado a I+D, y se han definido varios planes, como el Info XXI, que pretendían impulsar la utilización de las TIC. También hemos privatizado y, supuestamente, liberalizado los antiguos monopolios relacionados con estas tecnologías; se han establecido los órganos de regulación y defensa de la competencia; se han incorporado a la población activa las cohortes de ciudadanos mejor formadas de nuestra historia, y todo ello ha tenido lugar en un período de fuerte crecimiento económico. Pues bien, pese a este conjunto, aparentemente exhaustivo, de condiciones formales tan favorables, nos hemos distanciado negativamente de los países de la UE. Al paso, conviene señalar que tener organismos reguladores que sean independientes, y que además lo parezcan, es uno de los importantes problemas pendientes que tiene la economía española.

3. ENDEUDAMIENTO DE FAMILIAS Y EMPRESAS

El nuevo escenario de estabilidad macroeconómica asociado a nuestra incorporación a la UEM, caracterizado por fuertes descensos de los tipos de interés y por la revalorización de la riqueza tanto financiera como inmobiliaria, ha incentivado el aumento del consumo, lo que ha conducido a descensos en la tasa de ahorro y ha afectado a la situación patrimonial de las familias españolas, que ha tenido cambios significativos, traducidos en un drástico crecimiento de sus pasivos.

En efecto, la deuda de las familias ha aumentado muy por encima de lo que lo ha hecho su renta, pero, no obstante, y como consecuencia de la revalori-

CUADRO 7
Endeudamiento de los hogares e ISFLH

Año	Porcentaje PIB						Porcentaje RBD		
	RFN	Pasivos	Préstamos	RFN	Pasivos	Préstamos	RFN	Pasivos	Préstamos
1989	238.464	122.749	88.899	85,0	43,8	31,7	128,0	65,9	47,7
1990	239.874	137.313	98.466	76,8	44,0	31,5	114,1	65,3	46,8
1991	272.051	151.467	109.315	79,4	44,2	31,9	117,2	65,3	47,1
1992	291.552	164.093	117.488	79,0	44,5	31,8	117,0	65,9	47,2
1993	345.824	173.053	123.071	90,6	45,3	32,2	130,4	65,3	46,4
1994	386.070	177.313	129.570	95,1	43,7	31,9	141,2	64,8	47,4
1995	454.153	188.262	139.784	103,7	43,0	31,9	149,3	61,9	45,9
1996	510.103	204.286	153.125	109,9	44,0	33,0	159,0	63,7	47,7
1997	589.317	230.065	174.291	119,3	46,6	35,3	175,1	68,4	51,8
1998	697.892	264.355	206.560	132,2	50,1	39,1	197,0	74,6	58,3
1999	754.742	306.964	246.561	133,5	54,3	43,6	201,4	81,9	65,8
2000	740.788	352.723	288.784	121,6	57,9	47,4	186,2	88,6	72,6
2001	723.116	392.833	324.730	111,0	60,3	49,8	172,0	93,5	77,3
2002	638.476	448.292	372.543	92,0	64,6	53,7	143,3	100,6	83,6

RFN: Riqueza Financiera Neta; RDB: Renta Bruta Disponible.

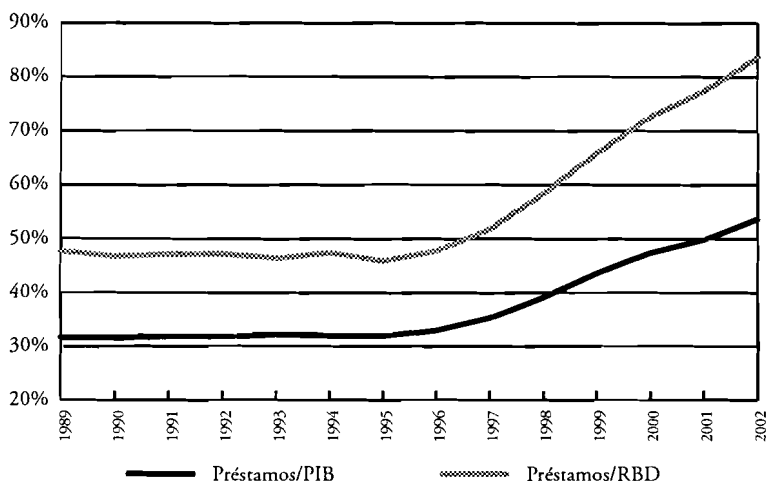
Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Millones de euros y porcentaje.

zación de los activos, no tanto de los financieros como de los no financieros, se ha mantenido más estable en relación con su riqueza. El cuadro 7 recoge la evolución de la riqueza financiera neta, de los pasivos, y de los préstamos de las familias y de las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH), junto con su evolución respecto al PIB y a la renta bruta disponible (RBD). La figura 8 refleja la evolución de los préstamos respecto al PIB y a la RBD. El primer incremento significativo del endeudamiento respecto al RBD se produjo en la segunda mitad de los ochenta llegando a alcanzar valores próximos al 45 por 100. Las causas inmediatas de este comportamiento estuvieron en la liberalización del sistema financiero, la generación de empleo y la revalorización de la vivienda. Los valores alcanzados entonces indujeron las restricciones crediticias que impuso el Banco de España, que, junto a la siguiente recesión económica sostuvieron el nivel de endeudamiento en valores inferiores al 50 por 100. Esta situación se mantuvo relativamente estable hasta el año 1996, en el que se desencadenó un fuerte crecimiento, pasando del 47,7 al 83,6 por 100 a finales de 2002. A las causas que condujeron al período de crecimiento anterior se ha añadido ahora el marco de estabilidad de la UEM, que trajo consigo una significativa reducción de los tipos de interés.

El nivel alcanzado está próximo al valor medio de los países de la UEM, pero lo significativo de este proceso es la rapidez con la que se ha llegado a estos valores, y lo deseable sería que se quedara simplemente en un ajuste transitorio

FIGURA 8
Endeudamiento de los hogares e ISFLH



hasta haber alcanzado unos niveles de endeudamiento más acordes con el nuevo marco de estabilidad y bajos tipos de interés. Por otra parte, la capacidad de financiación de las familias ha alcanzado mínimos históricos como consecuencia de las muy bajas tasas de ahorro. Así, el ahorro de las familias, una vez descontado el pago de intereses de sus hipotecas, bajó desde el 8 por 100 de la renta bruta disponible en 1996 a valores próximos a cero, en los que se mantiene desde 2000. Dicho de otra manera, las familias españolas no tienen margen alguno en su ahorro disponible para poder hacer frente a situaciones imprevistas en el nivel de sus rentas, en el valor de sus activos o en los tipos de interés.

Entre las razones del incremento de precios de la vivienda habido en los últimos años, en los cuatro últimos más del 70 por 100, cabe señalar las siguientes: la generación de empleo, el aumento de la renta per cápita, los bajos costes de financiación, los factores demográficos y el flujo de inmigrantes. Pero también cabe señalar otras, como la utilización de patrimonios ocultos antes de la introducción del euro y el propio aumento de la demanda, que se origina en un entorno de expectativas de aumento de precios, y que configura el proceso de formación de la posible burbuja inmobiliaria. En todo caso, hay que reconocer que la evolución del precio de la vivienda en España ha tenido uno de los incrementos más acusados dentro de los países de la OCDE durante los últimos años. Por tanto, no debe ignorarse la posibilidad de que un exceso de demanda como el que estamos viviendo pueda conducir a situaciones de sobrevaloración que necesiten una corrección

posterior. España, Irlanda y Holanda son los países dentro de la UEM en los que ha habido mayores incrementos en el precio de la vivienda, y son también estos tres países los que han tenido los tipos de interés reales más bajos, incluso negativos, al tener incrementos de precios al consumo claramente por encima de la media de la UEM.

Algunos trabajos recientes del Banco de España sugieren que existen indicios razonables de sobrevaloración del precio de la vivienda, teniendo en cuenta que su nivel medio es cuatro veces superior a la renta disponible de los hogares y que la rentabilidad de la vivienda, incluyendo las ganancias de capital, es superior al 15 por 100. Sobre la base de estos mismos parámetros, un reciente estudio monográfico de 31 de mayo, de *The Economist*, cifra la posible caída de los precios de la vivienda en los tres países antes señalados en un intervalo entre el 20 y 30 por 100, bajo el supuesto de que la corrección tenga lugar en cuatro años y que los salarios se incrementen a tasas anuales del 4 por 100. Si los precios de la vivienda siguieran creciendo al tiempo que también lo hace el endeudamiento de las familias, la corrección de la sobrevaloración sería más severa, y podría llegar a distorsionar seriamente las pautas de comportamiento del consumo del sector privado, ingrediente fundamental del crecimiento económico. De la misma manera que la cotización de las acciones no puede, de manera sostenida en el tiempo, crecer a tasas mayores que la de los beneficios empresariales, tampoco lo puede hacer el precio de la vivienda respecto al incremento de la renta y de los salarios.

El cuadro 7 contiene también información sobre la riqueza financiera neta de las familias (RFN) en valores absolutos y en relación con el PIB y la RBD; la evolución de esta variable se caracteriza por su volatilidad, ya que está condicionada, en gran medida, por las cotizaciones de la renta variable. Aunque no directamente recogido en el cuadro 7, es fácil comprobar, a partir de la información que proporciona, que el cociente de los préstamos de las familias y de la RFN ha variado desde un valor del 30 por 100 en 1995 al 58 por 100 en 2002. Es decir, la deuda en este período ha crecido el doble de lo que lo ha hecho la RFN. Las valoraciones anteriores se han realizado en términos agregados, y es claro que los niveles de exposición al riesgo de variación en los precios de la vivienda, de su nivel de renta o de los tipos de interés es sensiblemente mayor en algunos grupos de población concretos, lo que justificaría la importancia de análisis más desagregados en cuanto a los niveles de deuda, renta, riqueza, edad y situación laboral.

En todo caso, varias son las conclusiones de carácter general a las que podemos llegar. El nivel de endeudamiento de las familias ha crecido rápida y llamativamente durante los últimos años. Pese a que las razones son conocidas, y

algunas de ellas tienen carácter estructural, esta situación ha aumentado la vulnerabilidad de los hogares españoles a posibles cambios en los factores externos que han determinado esta situación. Muchas y autorizadas voces están advirtiendo sobre los riesgos de esta situación, tanto para los prestatarios como para los prestamistas. Pero el aspecto que me interesa destacar es que el recorrido adicional que la economía española tenía hasta alcanzar los niveles de endeudamiento de los países de la UEM ya se ha transitado, y por consiguiente la capacidad de crecimiento económico a través del endeudamiento de las familias que existía hace seis años está ya prácticamente agotada.

En el ámbito empresarial, ha habido un conjunto de acontecimientos que están en cierta medida condicionando su comportamiento. Por una parte, el nuevo entorno de tipos de interés ha bajado significativamente el coste de la financiación ajena; también en este aspecto la creación de la moneda única ha disuelto una de las ventajas competitivas que las empresas alemanas tenían en sus bajos tipos de interés respecto a los países que se incorporaron a la UEM, y, pese a ello, las autoridades alemanas afirman que «los beneficios de un mercado de capitales europeo unificado no deben cuestionarse aunque Alemania no se haya beneficiado de ellos». Cabe preguntarse si en situaciones equivalentes nosotros hubiéramos dicho lo mismo. Las empresas españolas sí se han beneficiado de este proceso.

Por otra parte, las muy voluminosas inversiones realizadas, por ejemplo, en Latinoamérica, en tan corto período de tiempo han requerido no sólo un muy elevado nivel de provisiones, sino también una asignación de recursos humanos y de gestión que ha tenido como consecuencia descuidar sus actuaciones en otras áreas, y sobre todo en el mercado nacional, lo que ha implicado no sólo una pérdida de cuota de mercado, sino también, y es peor, un deterioro en la calidad del servicio. Especialmente vulnerables en este contexto son los sectores financiero, energético y de telecomunicación. A todo ello se ha unido un fuerte proceso de corrección bursátil desde sus valores máximos alcanzados a principios de 2000, y que entre otros efectos ha tenido como consecuencia la reducción, desde entonces y hasta finales de 2002, de la riqueza financiera de las familias desde un 201,4 por 100 de su RBD al 143,3 por 100, tal y como se refleja en la información del cuadro 7. Pese a la actual situación contractiva de la inversión empresarial en bienes de equipo, lo cierto es que los niveles de endeudamiento de las empresas también han crecido significativamente en los últimos años. El cuadro 8 y la figura 9 muestran la evolución de los préstamos y del total de pasivos ajenos de las sociedades no financieras en valores absolutos y en su relación con el PIB. Así, los préstamos de las sociedades no financieras han pasado de representar el 46,7 por 100 del PIB en el año 1996 al 76,6 por 100 a finales del 2002. En el mismo período de tiempo, el total de pasivos ajenos ascendió del 98,4 por 100 al 145,2 por 100 del PIB.

CUADRO 8
Endeudamiento de las sociedades no financieras

Año	Porcentaje PIB			
	Préstamos (*)	TPA	Préstamos (*)	TPA
1989	139.561	280.764	49,8	100,1
1990	161.278	320.061	51,6	102,4
1991	183.391	361.610	53,5	105,5
1992	200.101	374.397	54,2	101,5
1993	207.710	389.568	54,4	102,0
1994	203.748	401.172	50,2	98,8
1995	207.224	420.790	47,3	96,1
1996	216.866	456.975	46,7	98,4
1997	237.962	507.886	48,2	102,8
1998	269.653	574.096	51,1	108,7
1999	324.535	663.513	57,4	117,4
2000	392.588	781.943	64,4	128,3
2001	467.305	905.445	71,7	138,9
2002	531.448	1.007.290	76,6	145,2

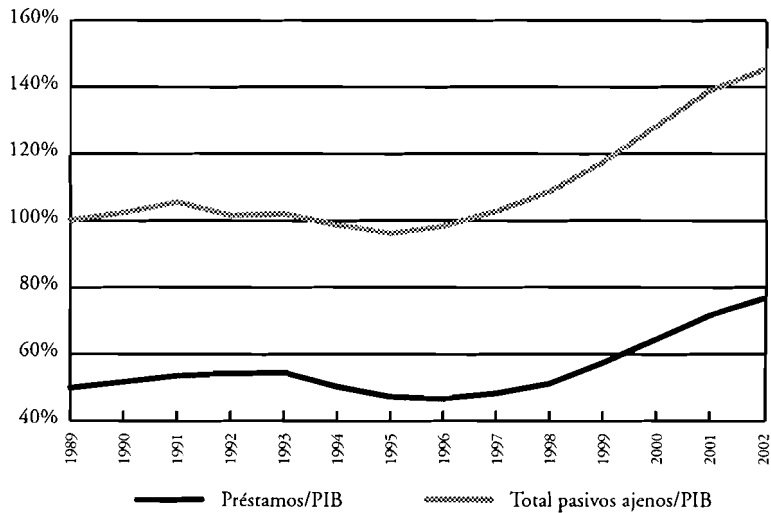
TPA: Total Pasivos Ajenos.

(*) Incluye valores distintos a acciones.

Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Millones de euros y porcentaje.

FIGURA 9
Endeudamiento de las sociedades no financieras



Dentro del contexto de euforia de bajos tipos de interés, estos niveles de endeudamiento y la poca fortuna de algunas de las inversiones han incrementado las primas de riesgo que el mercado señala para obtener financiación adicional. Hay que resaltar que la transferencia de credibilidad de Alemania hacia España que supuso nuestra incorporación a la UEM ha hecho que las calificaciones de las agencias de *rating* se igualaran, lo que ha tenido como consecuencia la concesión de la máxima calidad crediticia a la deuda del Reino de España. Sin embargo, se da la paradoja de que este tipo de calificaciones otorgadas por las mismas agencias han empeorado muy significativamente para la mayor parte de las empresas que cotizan en Bolsa. Ésta es una indicación de la valoración que el mercado hace, entre otras cosas, de los activos financiados con esos fuertes niveles de endeudamiento, lo que ha conducido a que, en los últimos meses, estas empresas estén envueltas en fuertes, y en muchos casos precipitados, procesos de desinversión.

No quisiera dar la impresión, en las reiteradas alusiones a Alemania, de que su actual situación económica se deriva solamente de las reglas de juego de la UEM. Otras son las dificultades, entre las que caben destacar los tremendos costes de la reunificación y la complejidad y generosidad de su estado de bienestar. Pero lo que sí he pretendido señalar es que, hasta la fecha, Alemania no se encuentra precisamente entre los países que, como España, se han beneficiado claramente de su incorporación a la Unión Económica y Monetaria.

4. INMIGRACIÓN

Las fuertes corrientes migratorias son un fenómeno reciente, pero que se ha hecho especialmente intenso durante los últimos ocho años. En la mayor parte del siglo xx España fue un país de emigrantes, pero esta situación se ha invertido y, además, ha coincidido con un serio proceso de envejecimiento y bajas tasas de fertilidad.

Varias son las dificultades para estudiar el impacto social y económico de la inmigración. Una de las más importantes es la información disponible, ya que no existe una fuente única y las varias disponibles no siempre proporcionan datos coherentes entre ellas. El Ministerio del Interior proporciona la información sobre residentes extranjeros, que infraestima el número procedente de la UE, pero, sin embargo, facilita una buena estimación de los extranjeros residentes que no proceden de la UE. El padrón municipal facilitado por el INE no trata adecuadamente la situación de movilidad entre una ciudad y otra, ni incluye a todos los residentes de la UE y, por otra parte, acepta el registro de extranjeros no documentados. El

censo del INE del año 2001 es la información más completa, pero no proporciona información de los períodos entre censos. Finalmente, la encuesta de migraciones forma parte de la encuesta de población activa y, aunque ha mejorado su cobertura, no es todavía suficientemente representativa; por ejemplo, en 1999 cubría solamente el 50 por 100 de los extranjeros. Una idea del orden de magnitud del problema la podemos obtener comparando los datos del censo de 2001, 1,5 millones, con el número de residentes extranjeros oficialmente registrados, 1,1 millones.

Los inmigrantes representaban en 2001 el 3,5 por 100 de la población, cifra claramente inferior a la de los países de la UE. Es fácil pronosticar que las causas que están motivando las fuertes corrientes de inmigrantes seguirán siendo válidas durante los próximos años, ya que la significativa diferencia entre la renta per cápita de España y la de los países de origen es grande, en la mayor parte de los casos seis veces superior, y seguirá creciendo. Además, los costes de información, transporte y comunicación son también cada vez más bajos, lo que representa un incentivo adicional importante. El factor demográfico de los países de origen no parece ser una razón explicativa satisfactoria, como lo demuestra el hecho de que, durante los últimos años, el incremento de inmigrantes ha sido superior al incremento de personas en edad de trabajar en los países de origen.

En términos generales, puede afirmarse que la inmigración ha tenido efectos positivos para la economía española. Los inmigrantes de países no comunitarios ocupan en su gran mayoría puestos de trabajo poco cualificados, que, con los mismos salarios, los españoles rechazan. Han contribuido a elevar sustancialmente las tasas de empleo por un doble camino: directo e indirecto. El directo, a través de su mayor tasa de actividad. De tal manera, y a mi entender, que la diferencia que existe entre los períodos de creación de empleo de 1986-1991 y 1995-2002 es, además de la moderación salarial del segundo de los períodos, el fuerte incremento de los flujos migratorios, que ha dado como resultado directo que el número de extranjeros afiliados a la SS se acerque ya al millón, y esté creciendo a tasas del 40 por 100. Los resultados indirectos de la inmigración en la tasa de empleo son los derivados de la incorporación al trabajo de la mujer y de la incorporación de activos a puestos de mayor calidad. Estos resultados indirectos son también muy significativos, pero más difíciles de evaluar.

El resultado sobre la productividad del trabajo es ambiguo, pues si bien los emigrantes ocupan puestos de trabajo caracterizados por su baja productividad, este efecto no es muy significativo. Por ejemplo, si suponemos que su nivel de productividad es el 75 por 100 del correspondiente a los trabajadores nacionales, el efecto para el período de 1995 a 2002 sería una reducción del 0,1 por 100 cada año.

En todo caso, este efecto podría ser compensado con la necesaria complementariedad que existe entre los trabajos de baja y alta cualificación.

En cuanto a los efectos fiscales, hay que señalar que, a corto plazo, la masiva incorporación de inmigrantes a la Seguridad Social (SS) ha contribuido positivamente a las cifras de superávit. Su impacto a largo plazo es de naturaleza distinta, ya que la incorporación de inmigrantes no cambia por sí misma el hecho de que los parámetros que determinan el cálculo de las pensiones en España hace que los beneficiarios reciban cifras superiores a aquellas con las que han contribuido. Como diversos análisis han demostrado, el de la OCDE el último de ellos, la tasa interna de retorno que iguala las aportaciones debidamente capitalizadas con las pensiones pagadas es aproximadamente del 4 por 100 para el sistema en su conjunto, cifra claramente superior al crecimiento potencial de la economía española en las próximas décadas. Este valor de la tasa interna de retorno alcanza valores comprendidos entre el 6,5 por 100 y el 9,0 por 100 en algunos regímenes como el agrícola o el de servicio doméstico, que son los mayoritariamente ocupados por inmigrantes. En resumen, frente a la opinión generalizada de que la inmigración alivia los problemas de estabilidad de nuestro sistema de pensiones, hay que decir que lo hace transitoriamente, pero su efecto a largo plazo, y en ausencia de reformas, posiblemente sea negativo. Este tipo de consideraciones son tanto más relevantes cuando se tiene en cuenta que aproximadamente la mitad de los nuevos afiliados a la SS el último año son inmigrantes, de los que, a su vez, más del 90 por 100 proceden de países no comunitarios.

La demanda de determinados sectores, por ejemplo construcción y agrícola, para incorporar inmigrantes, independientemente de su situación legal, ha sido en los últimos años, y sigue siendo, muy grande. Ejercer controles más estrictos sobre esta situación conduciría a reducir el fuerte nivel de expansión económica de estos sectores. Además, también se da la paradoja de que estos sectores están entre los más intervenidos de la economía española. Por ejemplo, las frutas y los vegetales tiene niveles de protección muy altos, y el aceite, además de protección, ayudas comunitarias. También los cultivos intensivos en la utilización del agua reciben ayudas adicionales de otra naturaleza, fijando precios inferiores al coste y haciéndolo independientemente de las cantidades consumidas.

Hay que recordar que la propuesta de reducir la protección de algunos mercados en la UE, en particular de productos agrícolas, ha estado siempre presente en las cumbres iberoamericanas y también lo ha estado en la de noviembre del pasado 2002. Es sabido que un lugar común de las negociaciones de la UE con los países del Magreb es la eliminación de las protecciones y subvenciones de los

productos agrícolas, con el propósito de fomentar el desarrollo de estos países y aminorar los flujos migratorios. Alguna cifra puede poner en contexto este problema. Se ha calculado que la desaparición de las protecciones a la agricultura en la UE y en los EE.UU. aumentaría el PIB de África en 100.000 millones de euros anuales. Basta decir que el total de la deuda externa de estos países es de 130.000 millones de euros. Por lo tanto, los beneficios de poco más de un año de la puesta en práctica de la medida equivaldrían al total de la deuda.

La tímida reforma que representan las propuestas del comisario Fischler de la política agraria común (PAC), que no suprime las subvenciones, sino que las condiciona a ciertas exigencias, y que básicamente consiste en sustituir un sistema que subvenciona la producción por otro que subvenciona a las explotaciones, parece haber entrado en la fase final de las negociaciones sin un apoyo entusiasta por parte de España.

Más allá de los vaivenes legislativos en materia de inmigración, lo que realmente se echa en falta es una caracterización previa de la situación. La falta de fuentes de información pública coherentes entre sí, y actualizadas con regularidad, hace muy difícil el análisis del fenómeno, y mucho más la definición de las políticas correspondientes.

5. ALGUNAS CONCLUSIONES

Desde su incorporación a la Comunidad Europea en 1986, la economía española ha vivido un sostenido proceso de convergencia en su producto per cápita, de tal manera que a finales de 2002 ha acortado en más de diez puntos porcentuales la diferencia con la UE. En esta exposición, hemos puesto especial énfasis en algunas de las causas que han respaldado este proceso de convergencia.

Durante los últimos años, el crecimiento ha estado sostenido fundamentalmente por el factor trabajo, con una contribución muy pobre de la productividad en relación con los valores de la UE, y desde luego en relación con EE.UU. Es éste uno de los principales problemas que tiene la economía española a medio y largo plazo. Sin embargo, esta situación no ofrece grandes incentivos para ser tratada en el debate político, que suele centrarse preferentemente en aspectos que incorporan cifras más visibles y recompensas a corto plazo.

Los ingresos obtenidos por el conjunto de las privatizaciones hasta 2001 y por los flujos netos recibidos desde las instituciones europeas hasta 2002, que en

conjunto ascienden al 21 por 100 del PIB, deben matizar considerablemente los resultados de la política fiscal, que, entre otras cosas, condujo a una apreciable reducción de esa deuda en términos del PIB. Estos ingresos, que equivalen al 40 por 100 de la deuda pública, tienen indiscutibles efectos sobre la demanda agregada. Si se ignora esta situación, poco sentido tienen los frecuentes debates sobre los efectos cíclicos o anticíclicos de la política fiscal, o sobre las maldades o bondades del déficit cero. Además, tienen por definición carácter transitorio; recuérdese que el Consejo de Copenhague estableció que la participación de los nuevos socios de la UE en los fondos estructurales se hará efectiva a partir de 2006, y que el proceso de privatizaciones está prácticamente agotado.

El gasto de las familias en consumo y vivienda ha sostenido las tasas de crecimiento durante los últimos años, lo que ha conducido a cambios drásticos en su situación patrimonial, que se ha traducido en un rápido crecimiento de sus niveles de endeudamiento. Aunque las razones de esta situación son conocidas, y algunas de ellas tienen carácter estructural, es claro que ha aumentado la vulnerabilidad de los hogares españoles a los precios de la vivienda, a los tipos de interés, a su nivel de renta o a su situación laboral. Situación que podría llegar a afectar también negativamente al sistema financiero, dado el fuerte nivel de endeudamiento hipotecario y la posible pérdida de valor de sus garantías. Sin embargo, el hecho que hemos destacado es que el recorrido adicional que la economía española tenía hasta alcanzar los niveles de endeudamiento de los países de la UEM ya se ha transitado, y por consiguiente la capacidad de crecimiento económico a través del endeudamiento de las familias que existía hace seis años está ya prácticamente agotada.

La transferencia de credibilidad de Alemania hacia España que supuso nuestra incorporación a la UEM ha hecho que las calificaciones de las agencias de *rating* se igualaran, lo que ha tenido como consecuencia la concesión de la máxima calidad crediticia a la deuda del Reino de España. Sin embargo, se da la paradoja de que este tipo de calificaciones, otorgadas por las mismas agencias, han empeorado muy significativamente para la mayor parte de las empresas que cotizan en Bolsa. Ésta es una indicación de la valoración que el mercado ha hecho, entre otras cosas, de los activos financiados con esos fuertes niveles de endeudamiento; lo que ha conducido a que en los últimos meses estas empresas estén envueltas en fuertes y, en muchos casos, precipitados procesos de desinversión.

El patrón de crecimiento de la economía española de los últimos años no parece sostenible a medio plazo, ya que ha estado alentado, entre otros factores, por fuertes niveles de endeudamiento y por ingresos, de carácter transitorio, deri-

vados de las privatizaciones y de los ingresos de la UE. Pero además ha tenido lugar en un marco de numerosas y crecientes regulaciones contrarias a la eficacia productiva y a la innovación. Tampoco la gestión de los sistemas de regulación y competencia se ha caracterizado por sus niveles de independencia. Diversos y recientes informes sitúan a España en los últimos lugares en el nivel de inserción en la sociedad de la información.

La inmigración ha contribuido a elevar sustancialmente las tasas de empleo; de hecho, es el elemento diferencial más importante del último período, 1995-2002, de generación de empleo, respecto al período de auge anterior, el de 1986-1991. Es fácil pronosticar que las causas que están motivando las fuertes corrientes migratorias seguirán siendo válidas durante los próximos años, por lo que sería deseable posibilitar un debate sobre las políticas a seguir en términos de mayor generosidad y realismo. Desafortunadamente, esto no está ocurriendo.