

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 69 febrero 2015**

Jens Weidmann - Presidente del Deutsche Bundesbank

**FORTALECER LOS FACTORES DEL CRECIMIENTO – REFORMAS PARA UN MAYOR BIENESTAR**

La búsqueda del crecimiento económico constituye la clave para el desarrollo de la Eurozona, en particular, en lo que se refiere al papel de las Reformas de los procesos económicos. En concreto dedica su atención al asunto de los potenciales existentes en el Sector Servicios en Europa, así como el ámbito de la estructura financiera de la economía y de las empresas. Esto es, la búsqueda de aquellos ámbitos que pueden impulsar el crecimiento y el papel decisivo de las empresas, así como aquellos aspectos relativos al capital riesgo y su relevancia en el desarrollo empresarial. El crecimiento no se genera con la Política Monetaria, sino vía innovación y competitividad en las empresas. Ofrece una significativa perspectiva de crecimiento en función de las reformas necesarias que obstaculizan el funcionamiento de los procesos económicos.

**I. INTRODUCCIÓN**

Distinguido Sr. Kister, distinguidas Señoras y Señores, agradezco esta invitación y me alegro estar hoy con ustedes ¿Conocen a Will Rogers? Era en los años veinte y treinta una de las personalidades más conocidas en los EE.UU. Empezó su carrera como Lasso Künstler y llegó a ser uno de los primeros artistas de Hollywood. El fue también director de documentales y columnista de prensa. Fue un verdadero talento multipolar.

Y no en último término fue él un humorista, cuyos aforismos aún hoy se citan con agrado, porque en muchos casos siguen siendo muy actuales. El tal Will Rogers ha dicho, por ejemplo, que los tres grandes descubrimientos de la humanidad han sido: (1) el fuego (2) la rueda y (3) el Banco Central.

La afirmación se hizo en el año 1920, es decir siete años después de la creación de la Reserva Federal. Sin embargo, suena hoy como algo muy actual, pues muchos también hoy parecen participar de la opinión de que los Bancos Centrales tienen en sus manos la llave para solucionar todos nuestros problemas económicos. Los Bancos Centrales son considerados en la actualidad como las instancias en la lucha contra las crisis financieras y de endeudamiento y, en general, contra las debilidades económicas. Son considerados por algunos como las únicas instituciones capaces de acción. Las expectativas en la Política Monetaria, sobre todo, en la Política Monetaria europea, son por tanto muy altas.

Sobre esto debe quedar claro que tampoco los Bancos Centrales poseen la lámpara mágica que sólo se debe frotar para que se cumplan todos los deseos. Es, sobre todo, una ilusión creer que con los medios de la Política Monetaria se puede aumentar el potencial de crecimiento duradero de una economía o se pueden crear puestos de trabajo sostenibles. Esto sólo lo pueden conseguir, en último término, reformas estructurales, ya que el crecimiento y el empleo se consiguen en empresas innovadoras con productos mundialmente competitivos y trabajadores bien formados y muy motivados.

En mi opinión esto lo demuestra también el ejemplo del Japón, aunque ciertamente es todavía muy pronto para una valoración definitiva de la estrategia de la política Económica de la llamada *Abenomic*.

Esta estrategia de una Política Monetaria expansiva en combinación con una Política Fiscal estimulante a corto plazo y reformas estructurales fomentadoras del crecimiento, deben conducir a la larga, entre otras cosas, a la economía japonesa a una senda de crecimiento más elevada.

Sin embargo, los efectos iniciales de la Política Monetaria expansiva y de la Política Fiscal estimulante amenazan con explotar en el vacío. Pues, en parte, la reactivación coyuntural descansaría en un puro efecto de preferencia en espera de una subida del Impuesto del Valor Añadido. Por lo demás, lo más importante es que las anunciadas reformas estructurales, sobre todo las medidas para la liberación del mercado de los servicios y una mayor participación en el capital de las empresas no han sido llevadas a la práctica hasta ahora.

La Política Monetaria no puede solucionar ningún problema estructural. Esto solamente lo puede hacer la Política a través de reformas favorables al crecimiento. Por eso quisiera hoy hablar sobre cómo podemos aumentar realmente el potencial de crecimiento de nuestra economía. Pero los planteamientos que expongo no tienen la pretensión de exhaustividad.

Así hoy no diré, por ejemplo, nada sobre el tema de la Política Energética, que es especialmente relevante para la capacidad competitiva de las empresas alemanas. Y tampoco entraré en las consecuencias del cambio demográfico, lo cual hice ya ayer en otra conferencia.

Y volviendo al aforismo de Will Rogers quisiera hoy, por mi parte, no hablar sobre el Banco Central, sino, en su lugar, sobre el fuego y la rueda. Pues éstas son las invenciones que han aumentado la productividad. Sin fuego no habría ninguna energía y sin rueda ninguna movilidad.

Cómo los inventos –o en el argot científico: el progreso técnico- y el crecimiento económico se interrelacionan lo ha mostrado, en primer lugar, en un modelo el economista americano y Premio Nobel Robert Solow. El conocido modelo de crecimiento de Solow tiene ya 50 años de antigüedad. Pero proporciona, entonces como ahora, conocimientos centrales sobre cómo se relacionan crecimiento, inversiones y progreso técnico.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 69 febrero 2015**

## II. INVERSIONES Y CRECIMIENTO

Una de las enseñanzas centrales del modelo de Solow es que el crecimiento en los comienzos del desarrollo de una economía se determina por la disposición de capital. En un estadio más avanzado es, sobre todo, el nivel del progreso técnico lo que caracteriza el crecimiento.

Pero también es importante una visión más amplia. A largo plazo se justifican inversiones en una economía madura sólo cuando hay progreso técnico o se dispone de más población activa. Porque sólo entonces aumentan las expectativas de ingresos de las empresas.

Y de esta manera nos encontramos en el centro del debate sobre una Política Económica de Crecimiento para Alemania y para la Zona Euro. En este debate se proponen muchas más inversiones como camino real para más crecimiento. Las inversiones aumentan el stock de capital productivo y con ello el potencial de crecimiento a largo plazo.

Al mismo tiempo las inversiones suponen una mayor demanda de bienes de equipo. Ellas reaniman también la coyuntura, lo mismo en el País que en el exterior. Un mayor nivel de inversiones en Alemania, por ejemplo, aumentarían también las de otros Países de la Eurozona por la interrelación coyuntural. Sin duda, el volumen importado de inversiones privadas es, por lo menos, mayor que el reducido porcentaje del gasto público –también por ésto considero errónea la exigencia de un Programa Estatal de Coyuntura en Alemania para mejorar la economía en la Zona Euro.

Sin embargo, el que analiza más detenidamente el modelo de Solow se da cuenta de que más bien por ello se da vuelta de tuerca. La demanda de inversiones en una economía de mercado no se puede establecer simplemente por Decreto para aumentar así el potencial de crecimiento. Por el contrario, lo correcto es aumentar las expectativas del crecimiento de ingresos y, por ello, aumentando así la disposición de las empresas para invertir.

Lo decisivo, por tanto, son las expectativas de crecimiento y de ingresos. Pero para Alemania la evolución demográfica influye tendencialmente como un freno. Por eso, sobre todo, será un agravante para el crecimiento económico la disminución de la población activa. Resulta, por ejemplo, cada vez más difícil encontrar la necesaria mano de obra cualificada. Muchas empresas alemanas invierten por eso en el extranjero, lo cual se refleja también en los elevados superávits de la balanza de cuenta corriente alemana.

Respecto a las reducidas inversiones en Alemania muchos expertos se remiten a las inversiones públicas en cuyo volumen puede influir directamente el Estado. También aquí tienen validez las interrelaciones del modelo de Solow: tasas de inversión que se sitúan por encima del potencial de crecimiento de una economía desarrollada no pueden aumentar el bienestar –y esto vale tanto para inversiones públicas como para las inversiones privadas.

Ante el hecho de que las nuevas inversiones públicas son, desde hace algún tiempo, negativas, aparece aquí una nueva luz. Por lo menos tan importante como la cuestión sobre cuánto dinero debe gastarse en inversiones públicas es la cuestión de cómo se debe gastar el dinero. Porque también para las inversiones públicas vale lo que cada inversor privado sabe: no cualquier proyecto de inversión vale al final lo que ha costado.

Así, pues, las inversiones públicas han de suponer sólo una pequeña parte del total de las inversiones. Y como se ha dicho, no se pueden decidir voluntariamente pues deben estar de acuerdo con la evolución de la población y el progreso de la productividad.

La cuestión decisiva resulta ser: ¿Cómo será más productiva la economía? Aquí aparece otro economista que debe ser tenido en cuenta: el que ha dado impulsos decisivos a la teoría del crecimiento: *Joseph Schumpeter*. Para él el crecimiento es un proceso de “destrucción creativa”- un empresario desarrolla un nuevo producto o un proceso de producción más barato y se sitúa por eso en el mercado frente a sus competidores. Las empresas poco productivas desaparecen del mercado. Y, en conjunto, aumenta el rendimiento económico.

Desde este punto de vista es la competencia que procede de las empresas innovadoras la fuerza impulsora del crecimiento – y se pueden encontrar muchas confirmaciones de esta afirmación. Los efectos del aumento del bienestar de la UE son, por ejemplo, no en primera línea atribuibles al aumento del volumen del comercio, como quizás se podría sospechar. Según estudios realizados (1) el plus de crecimiento se debe, sobre todo, a que la expansión del Mercado Común ha estimulado la competencia. Y el aumento de la competencia ha conducido de nuevo a empresas más innovadoras y por ello más productivas.

## I. MERCADO COMÚN PARA SERVICIOS

Este planteamiento lleva directamente a muchos puntos de reflexión para aumentar el potencial de crecimiento en Alemania y en Europa.

El mercado interior ha mostrado un éxito extraordinario al facilitar el movimiento de bienes. En consecuencia se ha intensificado la competencia en este sector. Los márgenes con los que las empresas, en base a su poder en el mercado, pueden aumentar sus costes son reducidos y son comparables, por ejemplo, con los existentes en EE.UU.

La creación de un mercado transatlántico – TTIP en abreviatura- puede en este sentido facilitar todavía más impulsos. Los EE.UU son el mayor mercado de exportación de la UE y el tercero en importancia como importador del comercio de bienes. En el sector del comercio de servicios las interrelaciones entre ambas regiones son todavía muy limitadas.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 69 febrero 2015**

Y precisamente en el sector de los servicios tiene todavía la UE necesidad de crecimiento, lo que afecta a la intensidad de la competencia. Pues aquí son los márgenes sobre los costes en promedio más elevados que en EE.UU. Se puede decir, con certeza, que la línea de servicios de la Comisión no ha satisfecho las expectativas. Completar el mercado interior con los servicios supone pues notables utilidades económicas.

En principio las directrices de Servicios deberían basarse en el “Principio del País de Origen”, que es el que ya tiene vigencia en el intercambio de bienes dentro de la UE. Este criterio dice que las empresas de servicios no deberían estar gravadas con más prescripciones en el país receptor, si se observan las prescripciones nacionales de su País. Sin embargo, en la definición última de la Directiva no aparece este Principio. La imposición del criterio del “País de Origen” en los Servicios supondría un notable potencial, ya que en último término, en Europa más de dos tercios de la creación de valor se deben a este sector.

Se podrían también liberar Impulsos de crecimiento si el mercado interior entrase plenamente en la era digital. Pues en el sector de la economía digital la fragmentación es todavía lo usual, sobre todo, en los aspectos jurídicos como en la protección de la esfera privada y en los datos relacionados con las personas, en contenidos y derechos originarios, en la responsabilidad de los intermediarios Online, en los pagos electrónicos y en los contratos. Todavía en la UE no existe un único mercado digital interior, sino 28 mercados digitales singulares.

Según los estudios realizados (2) la creación de un mercado interior digital armonizado y bien regulado supondría el mismo potencial que la introducción del mercado interior en su forma original, es decir, promete un plus de crecimiento de hasta un 4%. Sólo en Alemania podrían así ser creados en el período del 2015-2020 hasta 420.000 nuevos puestos de trabajo.

#### **IV. BARRERAS A LA ENTRADA AL MERCADO**

Hay barreras en el sector servicios, pero no sólo a nivel europeo. En forma de defensas burocráticas las hay también, en general, para los creadores de empresas como consecuencia de procedimientos legales vigentes, plazos existentes para las autorizaciones, y las correspondientes tasas. En su conjunto Alemania en el Doing-Business-Ranking del Banco Mundial en la categoría “*Ease of Starting a Business*” está en el puesto 114. Hay por tanto realmente un amplio espacio de mejora.

Y aunque los costes directos para las empresas, a primera vista, puedan parecer todavía aceptables –los costes macroeconómicos como consecuencia de una difícil entrada al mercado no son despreciables como consecuencia de una competencia más débil. Estudios existentes (3) demuestran que las en principio pequeñas diferencias en los costes del acceso a los mercados entre EE.UU y la UE pueden explicar de un 10% a un 20% en la baja productividad de la UE. La eliminación de estas defensas burocráticas costaría comparativamente menos y podría fortalecer el crecimiento.

#### **V. MERCADOS DE CAPITAL RIESGO**

Nuevas empresas innovadoras son decisivas para la intensidad competitiva y la productividad de una economía. Por eso es importante que estas empresas puedan financiarse holgadamente. La comparación entre EE.UU. y Europa muestra que en este aspecto todavía hay algún margen.

Empresas Jóvenes, innovadoras, son frecuentemente empresas pequeñas y para los Bancos difíciles de valorar, por lo que estas empresas reciben capital frecuentemente en forma de capital propio. La audacia del capital juega un papel importante en este entorno.

El modelo de negocio de un Fondo de Capital Riesgo se basa en disponer de expertos en un determinado sector de negocios y así realizar inversiones en varias escogidas *Star-ups* en ese sector. Un elevado porcentaje de estas empresas fracasa pero, por eso, es alto el beneficio en los casos de éxito.

Para que este modelo de negocio funcione debe tener el mercado gran número de empresas. Sólo entonces se pueden conseguir inversores de capital riesgo de forma que sus inversiones rindan lo suficiente. Debe, además, asegurarse que los derechos del inversor de capital estén suficientemente protegidos. Porque sólo así se garantiza que se podrán beneficiar también del éxito de sus inversiones.

En ambos sentidos el mercado de capital riesgo en Europa puede mejorarse. Por una parte, está muy fragmentado, lo que disminuye las oportunidades de diversificación. Por otra parte, los derechos de los inversores están defendidos de modo muy diverso –Gran Bretaña, que es con diferencia la que tiene el mayor mercado de capital riesgo en la UE, tiene también el nivel más elevado de protección. Alemania, por el contrario, sólo alcanza un puesto intermedio en lo que concierne a la protección de minorías de inversores de capital riesgo. Pero naturalmente la protección de los distintos grupos de inversores es siempre también un proceso de equilibrio.

En su conjunto, el mercado de capital riesgo en los EE.UU es cinco veces mayor que en la UE. Y esto puede explicar también por qué las empresas innovadoras en EE.UU., medidas según las patentes, pueden claramente conseguir capital con más facilidad.

Con vistas a la disponibilidad de capital propio el derecho tributario empresarial en Alemania no ayuda como consecuencia de un tratamiento impositivo diferente para el capital ajeno y para el capital propio –tal como lo ha señalado el “*Sachverständigenrat*” una vez más en su Informe más reciente.

#### **VI. UNIFICACIÓN DEL MERCADO DE CAPITAL**

Sin embargo, una integración más intensa de los mercados europeos de capital propio no es solamente lo más prometedor desde el punto de vista del crecimiento. Puede también ayudar el hacer más eficaz la Unión Monetaria en su conjunto.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 69 febrero 2015**

Una nueva comparación con EE.UU. demuestra que la posesión de acciones está mucho más extendida en todo el País. En el caso de que tuviera lugar un shock negativo, en una industria o en una determinada región, se distribuiría esta pérdida a lo largo de la región entre muchas personas.

Lo mismo puede decirse de las evoluciones positivas que se traducirían en mayores dividendos. Los inversores en el capital propio participan inmediatamente en el riesgo económico: en beneficios y en pérdidas. Los acreedores por el contrario –fuera del caso de insolvencia- no participan en las pérdidas.

Los mercados integrados de capital propio soportan en EE.UU. alrededor del 40% de todas las fluctuaciones coyunturales entre los Estados Federados. En caso de una quiebra económica regional se distribuyen las pérdidas de beneficios de las empresas de un Estado entre los poseedores de participaciones de los otros Estados de la misma forma como éstos en un Boom se benefician del aumento de los beneficios.

Solamente el 25% de las fluctuaciones coyunturales se compensan a través de los mercados de crédito, en este caso, la distribución de las pérdidas sólo tiene lugar en casos de insolvencia. Y solamente el 20% de los shocks económicos se compensan a través del Presupuesto público (4). Las investigaciones en los Estados Federales alemanes llegan a los mismos resultados.

Una integración más profunda de los mercados europeos de capital propio podría, por ello, contribuir de un modo importante a absorber mejor los shocks macroeconómicos, así como las consecuencias de una evolución económica heterogénea en la Zona Euro.

Cuanto más se asuma esta función de colchón de los mercados de capital tanto menos tendrá que estabilizar la coyuntura la Política fiscal con las consiguientes consecuencias para el endeudamiento del Estado. Pues la experiencia enseña que no se consigue con frecuencia que las deudas contraídas para estabilizar una depresión se recompensen de nuevo en la recuperación económica. Y por eso la Política Monetaria soporta la presión para apoyar la Política Financiera expansiva mediante una Política Monetaria más “ligera”. Con lo que tendría mayor continuidad.

## VII. CONCLUSIÓN

Señoras y Señores la Política Monetaria se encuentra ciertamente a corto plazo en condiciones para influir sobre la demanda dentro del objetivo de la Estabilidad Monetaria y con ello apoyar la coyuntura. Sin embargo, no puede dar ninguna respuesta a las exigencias centrales de las débiles perspectivas de crecimiento de la Zona Euro.

Crecimiento y bienestar sólo aumentarán en la Unión Monetaria de forma sostenible si eliminamos las restricciones existentes y fomentamos la competitividad.

Permítanme terminar citando de nuevo a Will Rogers: “No hay mejor lugar en el mundo para que aparezcan las debilidades de uno y otro lado que en una conferencia” Si lo entiendo correctamente es aquí su lugar en los próximos minutos, querido Sr. Kister, ¡yo me alegro de este diálogo!

## Notas

1. Badinger, H.(2005) “Growth Effects of Economic Integration: Evidence from the EU Member States”, *Review of World Economic* 141,50-78
2. Copenhagen Economics (2010), “The Economic Impact of a European Digital Single Market”, Final Report
3. Markus Poschke, 2010 “The Regulation of Entry and Aggregate Productivity”, *Economic Journal, Royal Economic Society*. Vol 120 (549) pages 1175-1200, December
4. Hoffman, M. und B. Sorensen (2012) Don’t expect too much from EZ fiscal union-and complete the unfinished integration of European capital markets. *VoxEU*. 9 November 2012



**Jens Weidmann**

Desde Mayo 2011 es Presidente del Bundesbank, Miembro del Governing Council del ECB y Governor del FMI, Miembro del Consejo del FSB, y del ESRB. De 2006 al 2011 fue responsable del Departamento de Política Económica y Fiscal de la Cancillería Alemana. Realizó sus estudios y se Doctoró en la Universidad de Bonn y fue Miembro de la Comisión de Expertos como Secretario General.