

Gobiernos *pro-business*

Posted on 8 de junio de 2022 by José Antonio y Miguel Ángel Herce

No se puede progresar en los negocios con un gobierno que los asfixia. Aunque también hay gobiernos que dan tanto oxígeno a los negocios que los acaban emborrachando. Nos gusta mucho la expresión anglosajona de (gobiernos o sociedades) *pro business*, ¿no, incomparable gemelo?

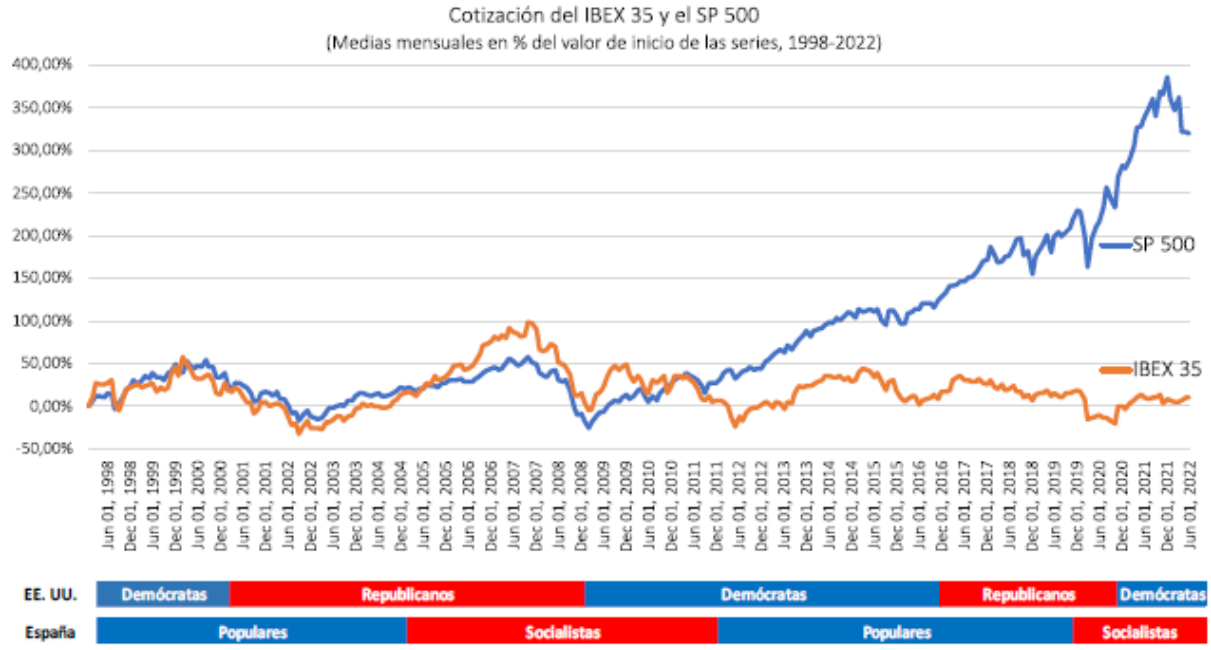
De hecho, las dos últimas entradas de Una Buena Sociedad las hemos destinado a mostrar una paradoja bien interesante. Resulta que, según un criterio más bien estricto de *pro-businessness*, la bolsa americana, más concretamente su índice SP 500 (valorado con dividendos incluidos), ha dado a los accionistas de las empresas que lo componen una rentabilidad mucho mayor durante los mandatos demócratas que durante los mandatos republicanos.

Muchos factores ajenos a las acciones de los gobiernos pueden influir en el desempeño de los índices bursátiles. Incluso ciertas acciones de los gobiernos pueden dar fruto, reflejándose en las cotizaciones bursátiles, cuando gobiernan los oponentes de quienes adoptaron aquellas medidas. Pero los índices bursátiles suelen captar bastante bien el humor de los inversores en cada momento sobre las perspectivas económicas que, en un país líder como los EE. UU., están fuertemente influidas por factores y políticas domésticas.

Mucha gente tiene en mente que los gobiernos conservadores son mucho más «pro-empresa» que los gobiernos progresistas. Pero lo cierto es que el desempeño de la bolsa americana parece desmentir este *a priori*.

Solo para que sirva de contraste podemos buscar para España la correlación entre el desempeño de la bolsa española, representada por el índice IBEX 35, y el color político del gobierno a lo largo de los XX años desde que existe el índice mencionado. El gráfico siguiente muestra la evolución del IBEX español y el SP 500 norteamericano en los últimos 25 años transcurridos.

En este periodo, la economía española experimentó una leve desaceleración debida al estallido de la burbuja de las «punto-com» (2000-2002), que se correspondió con una recesión canónica en los EE. UU., la severa crisis 2008-2013, con dos recesiones separadas por un periodo de crecimiento muy débil y efímero, que se correspondió con una severa pero única recesión en los EE. UU. en 2009. Por fin, el periodo contemplado se cierra con la grave recesión debida a las restricciones de la Covid-19 en 2020, seguida de una recuperación parcial en 2021 tributaria del rebote de las economías desde la profunda caída del año precedente. Según se escriben estas líneas, la economía española muestra síntomas de estancamiento del PIB mientras que la americana ya da síntomas de recesión con motivo de la guerra por la invasión rusa de Ucrania y la carestía y escasez de materias primas energéticas.



Fuente: Yahoo Finance

Pues bien, olvidémonos, por el momento, de los gobiernos de ambos países. Las trayectorias de los índices bursátiles español y estadounidense son a la vez parejas (expresadas en tasas de variación respecto a sus cotizaciones respectivas a mediados de 1998) y dispares. Parejas entre 1998 y 2012, salvando el hecho de que en los dos o tres años previos a 2008 el crecimiento de la burbuja inmobiliaria española estaba dominando cualquier otra manifestación de la economía española (incluida la bolsa). Y dispares porque, dada la mucho más intensa incidencia de la crisis financiera en la economía española, el despegue del SP 500 y el estancamiento del IBEX 35, son muy pronunciado. Tanto que, desde poco antes de iniciarse 2012, el IBEX, que ya había perdido todo su dinamismo diferencial respecto al SP 500, está en la actualidad como estaba diez años atrás mientras que el SP 500 se encuentra alrededor de 3,5 veces por encima de su nivel al inicio de 2012 mientras que el IBEX 35 está a la par de su nivel en ese mismo momento del tiempo.

Que conste, sin embargo, que ambos países han tenido alternancia de gobiernos progresistas y conservadores.

Entre 1998 y 2011, los EE. UU. han tenido una presidencia demócrata (1998-2001, continuación de una precedente también demócrata), dos presidencias republicanas seguidas (2001-2004 y 2005-2008) y una presidencia demócrata (2009-2012) y España ha

tenido dos legislaturas seguidas del PP (1996-2004) y otras dos legislaturas seguidas del PSOE (2004-2011).

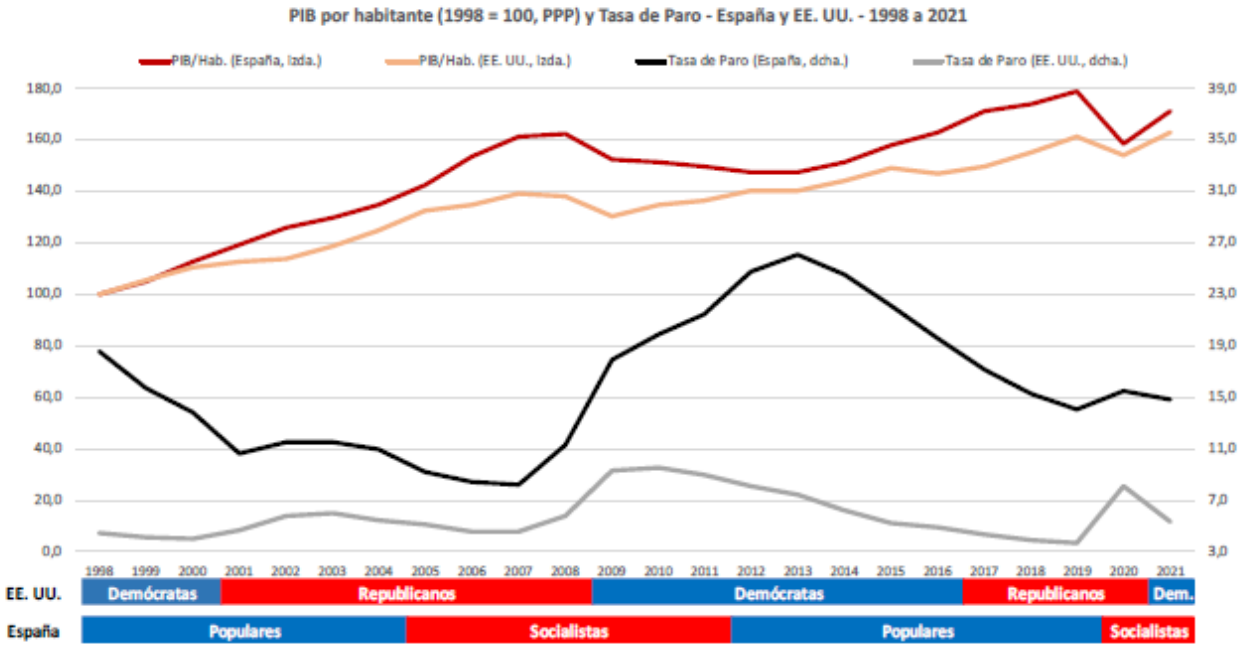
Mientras que entre 2012 y 20022, los EE. UU. han tenido presidentes (y gobiernos) demócratas (2009-2012 y 2013-2016), republicanos (2017-2020) y demócratas (2021-2022), mientras que España ha tenido tres legislaturas con gobiernos del PP y dos legislaturas con gobiernos del PSOE entre 2012 y lo que va de 2022.

Si los gobiernos tienen algo que ver con la Bolsa, la trayectoria del IBEX 35 en el último cuarto de siglo, comparada con la del SP 500, nos anima a mirar mucho más arriba de la línea política a la hora de encontrar explicaciones. Siempre se ha dicho que cuando la bolsa americana estornuda la española se constipa.

En efecto, nuestro mercado de valores sigue a la bolsa americana muy de cerca entre 1998 y 2005, se infla y se desinfla, sin dejar de trazar al mercado de los EE. UU., entre 1006 y 2012 y se desmarca, estancándose calamitosamente, a partir de 2012. La política aparte. Si en los EE. UU. tienen el «*presidential puzle*», en España lo que tenemos es la cabeza (de la productividad) hecha añicos. ¿Te acuerdas, incomparable gemelo, de aquel slogan que destacaba cuando estudiábamos la historia económica de la autarquía española de… ¡si ellos tienen UNO, nosotros tenemos DOS!?

Y, sin embargo, la economía es sensible a las políticas de reforma estructural y se estanca o se dinamiza en función del acierto de las políticas de este tipo adoptadas por unos u otros gobiernos.

En el gráfico siguiente se presentan la evolución de un índice del PIB en volumen por habitante, entre 1998 y 2022 de España y los EE. UU. y de la tasa de paro de ambos países. En este caso, a la línea de tiempo le acompaña un gráfico de barras horizontales con los periodos de gobiernos conservadores y progresistas en ambos países.



PPS: *Purchasing Power Standards* (Paridades de Poder de Compra), una corrección estadística para tener en cuenta el diferencial de precios y las variaciones de los tipos de cambio.
Fuente: AMECO

Cuando se sale del marco, un tanto especulativo a menudo, de las cotizaciones bursátiles, lo que importa es el nivel medio de vida y su evolución, y que este sea compartido lo más ampliamente posible por la población en la instancia laboral, más que en las instancias de las prestaciones sociales (desempleo, por ejemplo).

En el gráfico anterior se constata también que los avances o retrocesos de indicadores directos de bienestar como el PIB (real) por habitante o la tasa de paro están sincronizados en los dos países, aunque el ciclo de la tasa de desempleo en España es considerablemente más violento que en los EE. UU. Ambos tipos de partidos comparten buenos y malos periodos en la evolución de estos indicadores y, obviamente, no puede decirse que haya sincronía política.

La *pro-businessness* de una u otra formación política es, por lo general, nítida, aunque se refleja más en los extremos, como regulaciones blandas para actividades productivas onerosas para el medio ambiente o de tipo laboral, o en materia de imposición a las rentas o patrimonios más elevados, no tanto en poner en cuestión la necesidad de mantener buenos ritmos de crecimiento económico.

En sus discursos, los conservadores enfatizan el bienestar de las clases medias, mientras que los progresistas enfocan a los menos favorecidos, a las pequeñas y medianas empresas y a los trabajadores autónomos. Pero ninguna formación, sea del color que sea, suele revertir de manera drástica las políticas de sus oponentes.

En el límite, la cuestión relevante, más allá del color de los gobiernos, es si la ciudadanía puede tener trabajo y si hay progreso material en el país. Y, por supuesto, una distribución razonablemente igualitaria de la renta es mejor que una distribución más desigual.

También creemos que una actitud *pro-business* de los gobiernos acaba reflejándose, dados otros factores, en una mayor igualdad, no solamente en un mejor nivel de vida general. Aunque no seríamos capaces de responder a la pregunta de cuánta desigualdad hay que tolerar para que los menos favorecidos se desempeñen lo mejor posible. Lo anterior no es un juego de palabras. Es obvio, al menos para nosotros, que perseguir la igualdad extrema tiene un coste demasiado elevado en términos de nivel y calidad general de vida como para que merezca la pena intentar una política de este tipo.