

La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2025

COLECCIÓN INFORMES

Septiembre 2025



La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2025



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS



El presente Informe del Instituto de Estudios Económicos (IEE) ha sido elaborado bajo la dirección de Gregorio Izquierdo Llanes junto con el Servicio Técnico del IEE, al que pertenecen María Laura Díaz Di Cocco, Ángela de la Fuente Trujillo, Alejandro Hortelano Martín y Diego Pulido Nava, con la coordinación de Carlos Ruiz Fonseca.

El Índice de Libertad Económica 2025 es un informe de la Fundación Heritage divulgado en España en colaboración con el Instituto de Estudios Económicos. La adaptación a España corre a cargo de Diego Sánchez de la Cruz, investigador asociado al Instituto de Estudios Económicos, junto con el Servicio Técnico del IEE.

© 2025 FUNDACIÓN HERITAGE, Índice de Libertad Económica 2025, adaptación a España de Diego Sánchez de la Cruz.

© 2025 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Príncipe de Vergara, 74, 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es

© 2025 SANJAI BHAGAT y GLENN HUBBARD, por «¿Debe la empresa moderna maximizar los beneficios de sus accionistas?», traducción al castellano de Diego Sánchez de la Cruz, investigador asociado al Instituto de Estudios Económicos, del original de Bhagat, S. y Hubbard, G. (2020): «Should the modern corporation maximize shareholder value?» *AEI Economic Perspectives*.

© 2025 CARLOS RODRÍGUEZ BRAUN, por «¿Quién manda aquí?»

© 2025 FRANCISCO CABRILLO RODRÍGUEZ, por «Contratos, derechos de propiedad y gestión de la empresa»

© 2025 MARÍA BLANCO GONZÁLEZ, por «Incentivos, decisiones empresariales y crecimiento sostenible: una lectura crítica de Bhagat y Hubbard»

Maquetación: D. G. Gallego y Asociados, S. L.
gallego@dg-gallego.com

Septiembre 2025

Documento digital PDF

Se autoriza la difusión por terceros de esta publicación, de forma total o parcial, siempre y cuando quede reflejado inequívocamente que la autoría de la misma es del Instituto de Estudios Económicos. En este caso, rogamos que nos envíen una copia de la referencia al IEE.

Índice

ESTUDIO INTRODUCTORIO

LIBERTAD ECONÓMICA Y LIBERTAD DE EMPRESA	7
1. La medición de la libertad económica. El Índice de Libertad Económica	7
2. La libertad económica en España	10
3. La libertad de empresa en España	13
4. La libertad económica y la función empresarial	16
Referencias bibliográficas	23

¿DEBE LA EMPRESA MODERNA MAXIMIZAR LOS BENEFICIOS DE SUS ACCIONISTAS?	24
--	----

SANJAI BHAGAT | Profesor de finanzas / Universidad de Colorado | Consejero independiente en diversos consejos de administración

GLENN HUBBARD | Profesor Russell L. Carson de Finanzas y Economía / Universidad de Columbia | Investigador visitante / American Enterprise Institute | Investigador asociado / National Bureau of Economic Research | Miembro independiente de diversos consejos de administración | Expresidente del Consejo de Asesores Económicos de los Estados Unidos

1. La primacía del accionista y el paradigma de los grupos de interés	29
Falta de mercados competitivos (de productos o de trabajo)	32
Horizontes temporales diferenciales	32
Exposiciones de riesgo diferenciales	34
Externalidades	35
2. De la miopía gerencial y la necesidad de primacía de los grupos de interés	35
3. Definiendo y midiendo la RSC y el desempeño empresarial	36
4. Maximización de valor no relacionado con accionistas, empresas cotizadas y competencia	38
5. El rol de los consejos de administración a la hora de equilibrar los objetivos corporativos	39
6. Límites a las acciones empresariales que maximizan el valor para los accionistas	40
7. Conclusión	43
Referencias bibliográficas	45



¿QUIÉN MANDA AQUÍ? 48

CARLOS RODRÍGUEZ BRAUN | Catedrático (r) de Historia del Pensamiento Económico
| Miembro del Colegio Libre de Eméritos | Correspondiente de la Academia Nacional
de Ciencias Económicas de Argentina

1. La política	48
2. La economía.....	49
3. La empresa	50
4. Cuestionamientos.....	52
5. Conclusión.....	53

CONTRATOS, DERECHOS DE PROPIEDAD Y GESTIÓN DE LA EMPRESA 55

FRANCISCO CABRILLO RODRÍGUEZ | Catedrático Emérito de Economía / Universidad
Complutense de Madrid

1. Introducción: empresas y contratos.....	55
2. Los derechos de propiedad en las empresas: <i>stockholders</i> y <i>stakeholders</i>	56
3. Los derechos de propiedad en las crisis empresariales	58
4. A manera de conclusión	59
Referencias bibliográficas	59

**INCENTIVOS, DECISIONES EMPRESARIALES Y CRECIMIENTO
SOSTENIBLE: UNA LECTURA CRÍTICA DE BHAGAT Y HUBBARD 60**

MARÍA BLANCO GONZÁLEZ | Profesora de Economía / Universidad CEU-San Pablo

Introducción	60
1. Relectura crítica de Bhagat y Hubbard.....	61
2. ¿Existen los intereses colectivos? Una mirada crítica desde el conocimiento limitado	62
3. El riesgo moral en el regulador: límites de la intervención pública.....	64
4. Conclusiones.....	65
Referencias bibliográficas	66

FUNDACIÓN HERITAGE

ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA 2025	67
1. Sobre el Índice de Libertad Económica	67
2. Principales conclusiones del ILE 2025	68
3. Cuatro pilares de estudio.....	69
4. Los «doce mandamientos» de la libertad económica	72
Derechos de propiedad	72
Eficiencia judicial	73
Buen gobierno.....	73
Carga impositiva.....	74
Gasto público	74
Salud fiscal	75
Libertad de empresa.....	76
Flexibilidad laboral	76
Estabilidad monetaria	77
Apertura comercial.....	78
Facilidad inversora	78
Solvencia financiera.....	79
5. Un marco para el progreso	80
6. Por qué es importante la libertad económica.....	83
7. Los resultados del ILE 2025, en España y en la OCDE.....	91
8. Inseguridad jurídica y política fiscal: barreras a la libertad económica.....	111
9. Recomendaciones para España.....	118
Fuentes consultadas	118



Libertad económica y libertad de empresa

La libertad de empresa es uno de los pilares esenciales sobre los que se construye una economía dinámica, innovadora y capaz de generar bienestar social de forma sostenida. **En el contexto actual, caracterizado por una creciente complejidad institucional, transformaciones tecnológicas aceleradas y tensiones geopolíticas, el papel de las empresas como agentes económicos libres cobra una relevancia estratégica.** La capacidad de las empresas para invertir, innovar y adaptarse depende, en gran medida, del entorno institucional en el que operan, y este entorno está profundamente influido por el grado de libertad económica que se les reconoce y protege.

La experiencia histórica demuestra que los países que han garantizado mayores niveles de libertad económica –y en particular de libertad de empresa– han logrado canalizar de forma más eficiente sus recursos hacia actividades productivas de alto valor añadido. En estos entornos, **la acumulación de capital físico y humano, la asignación eficiente de factores y la innovación empresarial han sido posibles gracias a la existencia de marcos jurídicos estables, respeto por los derechos de propiedad y libertad contractual.** La empresa, entendida como una institución que coordina recursos y decisiones en un entorno de incertidumbre, requiere de autonomía para definir sus objetivos, asumir riesgos y responder a las señales del mercado.



1. La medición de la libertad económica. El Índice de Libertad Económica

Desde 1995, la Fundación Heritage elabora el Índice de Libertad Económica (ILE), cuya versión adaptada a España es realizada por el Instituto de Estudios Económicos. Según esta fundación, **la definición de libertad económica se corresponde con «el derecho fundamental de todo ser humano a controlar su propio trabajo y propiedad.** En una sociedad económicamente libre, los individuos son **libres de trabajar, producir, consumir e invertir como quieran.** En las sociedades económicamente libres, los gobiernos permiten que la **mano de obra, el capital y los bienes se muevan libremente** y se abstienen de coerción o restricción de la libertad más allá de lo necesario para proteger y mantener la libertad misma».

El ILE se distingue por ser **fácil de entender y por permitir comparaciones claras entre países.** Se compone de **doce indicadores agrupados en cuatro grandes áreas, cada una con tres medidas específicas, y valorados sobre una calificación de 0 a 100.** La primera categoría alude al **imperio de la ley** y compila la información sobre los *derechos de propiedad*, la *efectividad judicial* y el *buen gobierno*. La segunda categoría se relaciona con el **tamaño del Estado** y agrupa el *gasto público*, la *carga impositiva* y la *salud fiscal*. La tercera categoría se vincula con la

eficiencia regulatoria y pondera la *libertad de empresa*, la *flexibilidad laboral* y la *estabilidad monetaria*. Por último, la cuarta categoría evalúa la **apertura de los mercados** a partir de los resultados en términos de *apertura comercial*, *facilidad inversora* y de *solventía financiera*.

El Índice de Libertad Económica 2025 ofrece una radiografía precisa del estado actual de la economía global, marcada por una creciente fragilidad estructural. Las secuelas de la pandemia, el repunte inflacionario, la invasión rusa de Ucrania y otras tensiones geopolíticas han generado un entorno económico incierto, en el que muchos gobiernos han optado por políticas intervencionistas que han debilitado los fundamentos de la libertad económica.

Durante la pandemia, numerosos países abandonaron de forma precipitada los principios de la libertad económica, lo que ha dificultado una recuperación sólida y comprometido la resiliencia a largo plazo. **En el caso de España, la convergencia de renta con Europa ha requerido de cuatro años, reflejando la lentitud del proceso de recuperación.** A ello se suma el aumento del endeudamiento público, impulsado por políticas de estímulo fiscal que, lejos de dinamizar la economía, han generado una pesada carga estructural que limita el crecimiento y la inversión.

El ILE analiza **184 países** y concluye que, para 2025, la puntuación media global ha mejorado ligeramente, alcanzando los **59,7 puntos sobre 100**, frente a los 58,6 del año anterior. **Sin embargo, esta mejora es modesta y no oculta el deterioro de pilares clave como la sostenibilidad fiscal, afectada por déficits crecientes y niveles de deuda pública históricamente altos.**

El informe subraya la fuerte correlación entre libertad económica y bienestar general. Los países con mayor libertad no solo presentan niveles de renta más elevados, sino también mayor esperanza de vida, menor incidencia de la pobreza y mejores resultados en educación, innovación, calidad medioambiental y estabilidad institucional. Las naciones clasificadas como «libres», «mayoritariamente libres» o «moderadamente libres» duplican o triplican los ingresos de los países con economías «reprimidas».

De los 184 países evaluados en 2025, **solo tres han sido clasificados como «libres»** (puntuación superior a 80), uno menos que el año anterior. **Otros 26 países se sitúan como «mayoritariamente libres»** (entre 70 y 79,9 puntos), mientras que **58 países son considerados «moderadamente libres»** (entre 60 y 69,9 puntos). En total, **87 países presentan un grado significativo de libertad económica.** En el extremo opuesto, **60 países han sido calificados como «mayoritariamente no libres»** (entre 50 y 59,9 puntos), y **29 como «reprimidos»** (menos de 50 puntos), entre ellos **China e Irán.**

En el *ranking* de los diez países con mayor libertad económica se ha producido una reorganización significativa. **Singapur mantiene su liderazgo como la economía más libre del mundo, destacando por su resiliencia institucional y su entorno favorable a la inversión. Suiza e Irlanda ocupan el segundo y tercer lugar, consolidando la presencia europea en los primeros puestos. Taiwán** alcanza su mejor posición histórica, situándose en cuarto lugar. **Estados Unidos**, en cambio, continúa su descenso, con una puntuación de 70,2 puntos y el puesto 28 del *ranking*, debido al elevado gasto público y al deterioro fiscal bajo la administración Biden. **Argentina** protagoniza



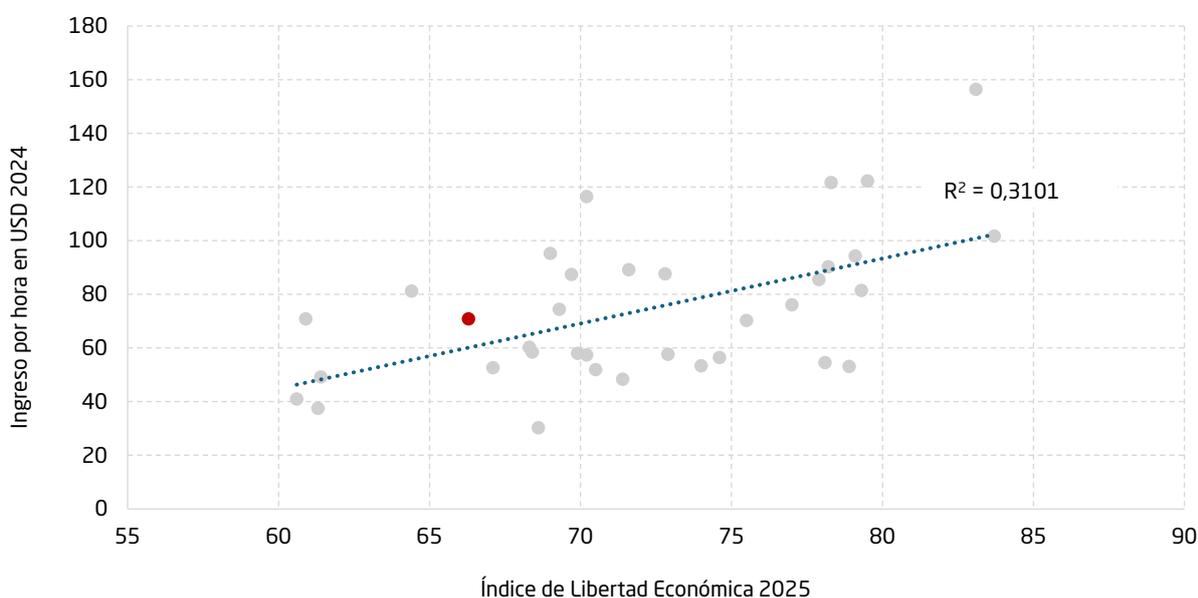
una de las mejoras más notables del índice, saliendo de la categoría de menor libertad económica gracias a las reformas estructurales impulsadas por el presidente Javier Milei.

La libertad económica y de empresa son factores clave para impulsar la productividad. Cuando las empresas operan en un entorno con menos trabas regulatorias y mayor seguridad jurídica pueden invertir, innovar y crecer con mayor facilidad. **Esto favorece una asignación más eficiente de los recursos, mejora la competitividad y genera empleos de mayor calidad. En definitiva, más libertad económica suele traducirse en mayor dinamismo empresarial y mejores resultados económicos.**

El Gráfico 1 muestra la **relación entre el Índice de Libertad Económica y la productividad**, como ingreso por hora en dólares para los países de la OCDE para los que se disponen datos. **Se evidencia una relación positiva entre el Índice de Libertad Económica y el ingreso por hora.** España se sitúa por encima de la línea de tendencia, lo que implica que, **a igualdad de nivel de productividad, se esperaría que tuviese mayores niveles de libertad económica.** Es decir, comparado con otros países con ingresos similares, **España presenta una libertad económica relativamente baja.** En un contexto internacional competitivo, **esta brecha sugiere que España no está aprovechando plenamente su margen de maniobra para mejorar el rendimiento económico.**

GRÁFICO 1

Productividad y libertad económica



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la OCDE y de la Fundación Heritage.

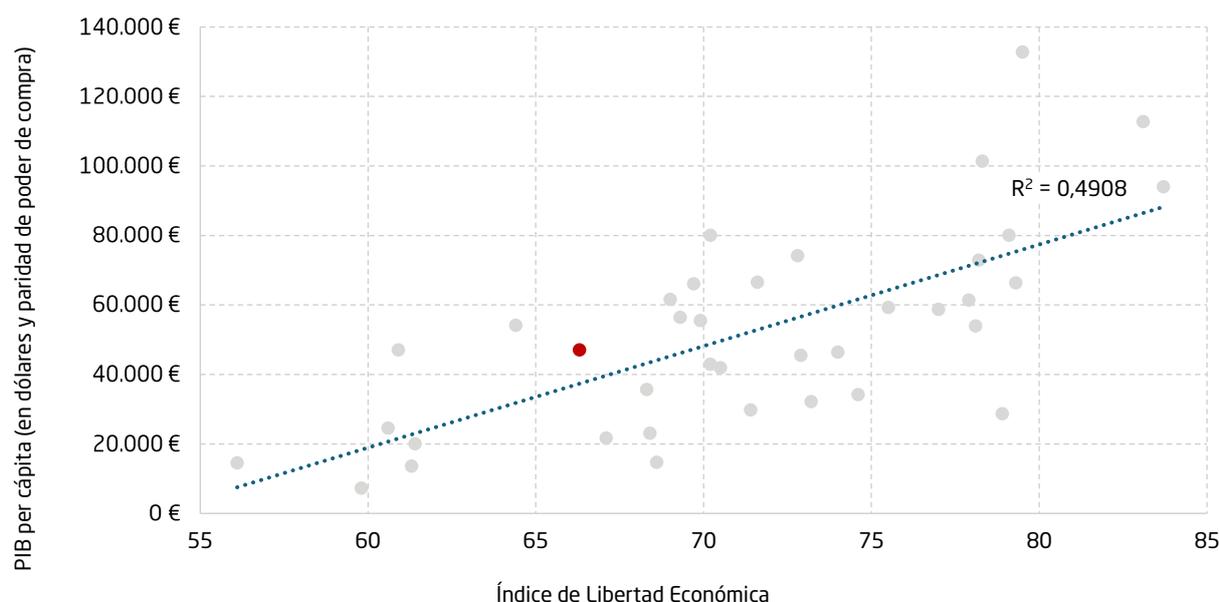
El informe demuestra que existe una fuerte conexión entre el grado de libertad económica de un país y su nivel de ingreso por habitante. Hay una tendencia clara: **los países que avanzan en el Índice de Libertad Económica tienden a registrar niveles más elevados de renta media.** Incluso en aquellos casos donde la puntuación refleja un grado moderado de libertad económica —por encima de los 60 puntos—, la relación entre esta variable y el PIB per cápita resulta especialmente

significativa. Las economías clasificadas como «libres» o «mayoritariamente libres» alcanzan ingresos medios por habitante que superan ampliamente los promedios del resto de los países. De hecho, sus niveles de renta per cápita llegan a ser hasta cinco veces superiores a los observados en las economías «reprimidas», caracterizadas por la aplicación de políticas comunistas, socialistas o similares, que imponen restricciones generalizadas al funcionamiento del mercado.

En este sentido, se demuestra que **las economías que adoptan políticas eficaces en las áreas evaluadas por el índice –como la optimización del gasto público, la mejora del entorno regulatorio, el estímulo a la inversión y la competitividad internacional, así como la lucha contra la corrupción– logran avances significativos en su libertad económica.** Como resultado, estas mejoras contribuyen directamente al crecimiento económico. En definitiva, **cuando los gobiernos aplican medidas que fortalecen la libertad económica, se incrementan las probabilidades de alcanzar un desarrollo sostenido en el tiempo** (Gráfico 2).

GRÁFICO 2

Desarrollo económico y libertad económica



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage.

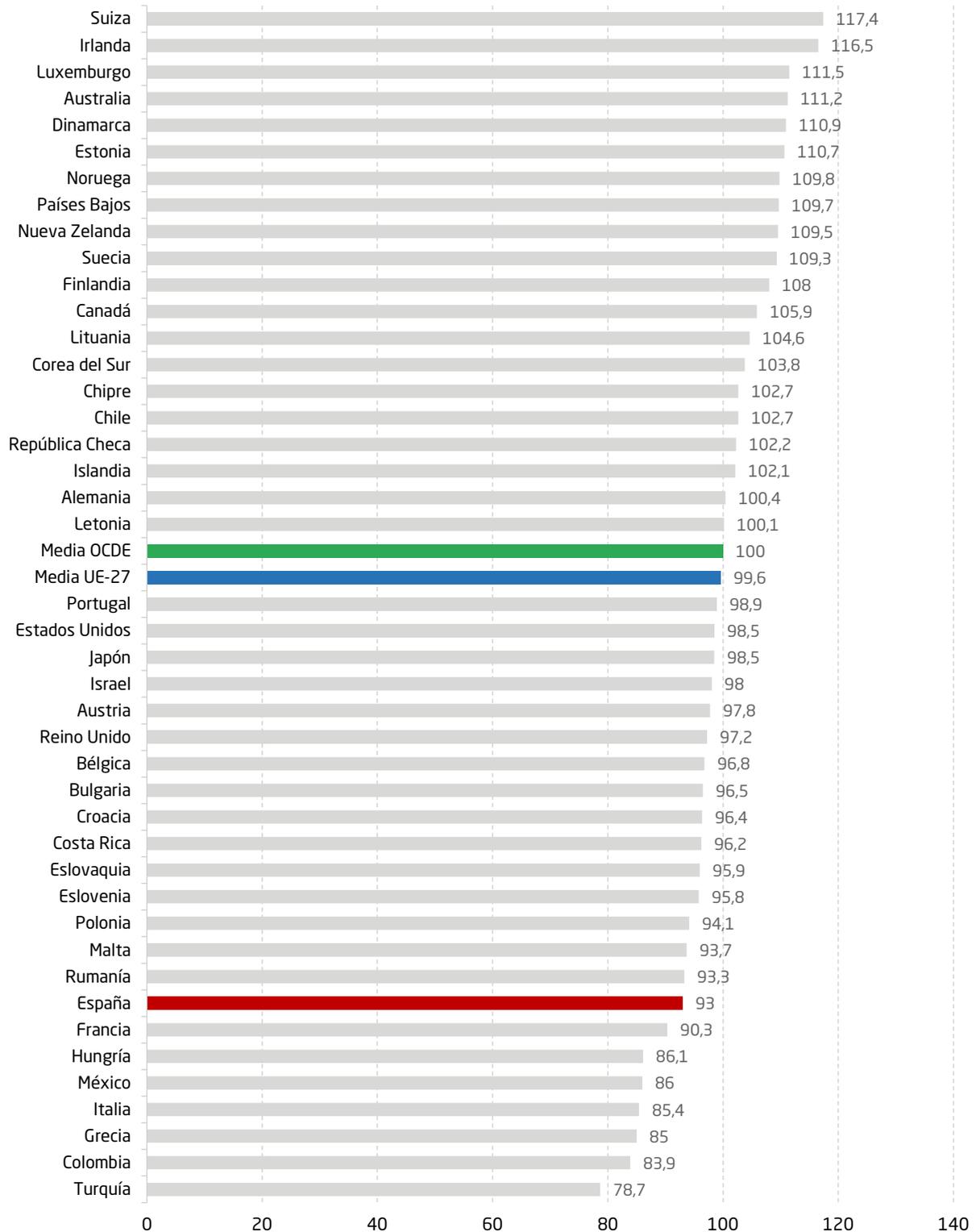
2. La libertad económica en España

Para el análisis comparativo de la posición de España en el ILE, se extrae una muestra con las principales economías desarrolladas (países de la OCDE) y se le añaden aquellos países que comparten con España un marco normativo común por pertenecer a la Unión Europea, y que no son miembros de la OCDE (Bulgaria, Chipre, Croacia, Rumanía y Malta). De acuerdo con la valoración de la Fundación Heritage a partir de los resultados del ILE 2025, **la economía española ocupa el puesto 53 del ranking mundial de libertad económica, lejos de las posiciones de liderazgo que ostentan países como Suiza, Irlanda, Dinamarca o los Países Bajos.**

GRÁFICO 3

Índice de Libertad Económica 2025

OCDE = 100



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En el contexto de los países de la OCDE, los resultados del ILE 2025 colocan a **Suiza en la primera posición**, seguida por **Irlanda y Luxemburgo**; posiciones que se han mantenido sin variación respecto al año pasado. **Australia y Dinamarca ocupan el puesto 4 y 5, respectivamente, y Estonia se sitúa en sexta posición**, cerrando, así, los seis países que mejor aseguran la libertad económica dentro de sus fronteras. Cabe destacar que Australia ascendió del puesto 11 al cuarto, mientras que **Nueva Zelanda**, que ocupaba el sexto puesto en 2024, ha descendido al noveno puesto.

Por su parte, **España, con un valor en el ILE 2025 de 66,3 puntos, mantiene la posición 31 de 38 en el ranking de la OCDE**. Si consideramos el promedio de la OCDE como base 100, **España presenta un resultado de 93 en el ILE 2025** (Gráfico 3).

La economía española muestra un notable retraso respecto de la mayoría de los países desarrollados y ha permanecido sin avances significativos en este indicador durante el último período. Esta situación refleja una falta de iniciativa por parte de las autoridades para impulsar la competitividad internacional en este ámbito.

TABLA 1

Índice de Libertad Económica 2025. España frente a la media de la OCDE

		España	OCDE	Diferencia
Imperio de la ley	Derechos de propiedad	87,2	85,4	1,8
	Efectividad judicial	74	82,3	-8,3
	Buen gobierno	64,7	72,2	-7,5
Tamaño del Estado	Carga impositiva	57,7	65,9	-8,2
	Gasto público	33,5	43,9	-10,4
	Salud fiscal	40,8	68,5	-27,7
Eficiencia regulatoria	Libertad de empresa	83,6	81,9	1,7
	Flexibilidad laboral	63,1	62,5	0,6
	Estabilidad monetaria	76,5	71,5	5
Apertura de los mercados	Apertura comercial	84,6	79,8	4,8
	Facilidad inversora	70	73,6	-3,6
	Solvencia financiera	60	68,4	-8,4
Índice de Libertad Económica 2025		66,3	71,3	-5

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Fundación Heritage (2025).



Como se puede ver en la Tabla 1, de los doce aspectos en los que se descompone el Índice, España tiene una puntuación inferior a la de la OCDE en siete ámbitos. Más concretamente, **la puntuación en la que se encuentra más alejada es de -27,7 puntos** (salud fiscal), mientras que la diferencia positiva más elevada son apenas 5 puntos (estabilidad monetaria). Resulta reseñable, adicionalmente, que **la posición relativa de España en los últimos puestos, dentro de la OCDE, se debe, principalmente, al ámbito del tamaño del Estado, en el que se ha situado en la posición 31 de los 38 países más desarrollados.**

Cabe destacar que **los aspectos en los que España se encuentra más alejada de la media de la OCDE, con una puntuación considerablemente inferior, son la salud fiscal y el gasto público. Por un lado, en cuanto a salud fiscal España se encuentra en la posición 33 de los 38 países analizados.** Este parámetro mide la sostenibilidad del presupuesto público considerando si hay superávit o déficit y midiendo, asimismo, el nivel de deuda acumulada por el Estado. **Los desequilibrios presupuestarios y el crecimiento sostenido de la deuda pública son el resultado de una gestión ineficiente de las finanzas del Estado.** Estos factores debilitan la posición fiscal del país y comprometen su estabilidad económica a largo plazo. En el caso español, las causas van desde un gasto público estructuralmente elevado, hasta una creciente presión fiscal sobre empresas y familias e incluyendo una falta de reformas que corrijan los desequilibrios presupuestarios. Las implicaciones son profundas. Una salud fiscal débil limita la capacidad del Estado para responder a crisis económicas, reduce el margen para bajar impuestos y desincentiva la inversión privada. Además, el aumento de la deuda compromete la estabilidad financiera a largo plazo y puede generar tensiones en los mercados. **Sin una corrección decidida, España corre el riesgo de perpetuar un entorno económico poco competitivo y vulnerable.**

Como cabe esperar, el segundo componente en el que España se encuentra en una situación desfavorable es el **gasto público**. En su medición, se considera su peso en relación con el PIB. A pesar de que el gasto público adopta muchas formas y no todas son necesariamente perjudiciales, **un nivel excesivo de gasto público puede interferir negativamente en el desarrollo del sector privado, desplazando su actividad y distorsionando los mecanismos de mercado.** A largo plazo, esta intervención desproporcionada puede **alterar la asignación eficiente de recursos y debilitar los incentivos para la inversión privada.** Además, cuando el Estado asume un papel predominante en la producción, se tiende a una expansión de la burocracia, una caída en la productividad y un aumento de las ineficiencias. Todo ello **contribuye al crecimiento de la deuda pública, que no solo limita la capacidad de maniobra fiscal del gobierno, sino que también impone una carga financiera considerable sobre las generaciones futuras.**

3. La libertad de empresa en España

El desarrollo económico de un país está estrechamente relacionado con la facilidad para establecer nuevas empresas y con la capacidad de las ya existentes para operar eficientemente y expandirse en distintos mercados. Para que esto sea posible es fundamental que las instituciones públicas implementen un **entorno normativo que respalde al sector empresarial y**



promueva la iniciativa privada. En este sentido, mejorar las condiciones regulatorias y eliminar obstáculos innecesarios permitirá fortalecer el tejido empresarial, lo cual contribuirá a generar empleo y a dinamizar la actividad económica.

La Fundación Heritage define **la libertad de empresa como la facilidad para iniciar y gestionar empresas sin regulaciones excesivas.** En otras palabras, se refiere a la **capacidad de una persona para establecer y dirigir una empresa sin interferencias indebidas por parte del Estado.** Se enfatiza que las regulaciones onerosas y redundantes son las barreras más comunes que inhiben el libre desarrollo de la actividad empresarial.

La regulación excesiva representa un obstáculo significativo para el desarrollo empresarial, afectando tanto a la creación de nuevas compañías como a la operativa diaria de las ya establecidas. En particular, los trámites para obtener licencias pueden desalentar el emprendimiento, mientras que la burocracia asociada a la gestión cotidiana reduce la rentabilidad y frena la inversión. **Este doble impacto –en la fase inicial y en el funcionamiento continuo– limita la capacidad de las empresas para tomar decisiones estratégicas y fijar precios de manera eficiente.** Además, la forma en que se aplican las normativas influye directamente en el entorno empresarial: dos países con regulaciones similares pueden generar efectos muy distintos si uno las implementa de forma coherente y transparente, y el otro de manera arbitraria o inconsistente. **La previsibilidad normativa no solo reduce la carga regulatoria, sino que también facilita la planificación a largo plazo, mientras que la incertidumbre regulatoria genera inseguridad y desincentiva la inversión.** Por tanto, una revisión del marco regulatorio que simplifique procesos y garantice una aplicación uniforme es clave para fomentar la productividad, la competitividad y el crecimiento económico sostenible.

En el último año, **España ha registrado una mejora notable en su Índice de Libertad de Empresa, alcanzando un valor de 102,1 en comparación con la media de la OCDE, que se establece en 100 como base.** Este incremento de, aproximadamente, cuatro puntos porcentuales relativos respecto al año anterior (97,7) refleja un avance en la calidad del entorno empresarial español. Aunque esta posición sitúa a España por encima del promedio de la OCDE, **aún queda camino por recorrer para consolidar un entorno plenamente competitivo y atractivo para la inversión** (Gráfico 4).

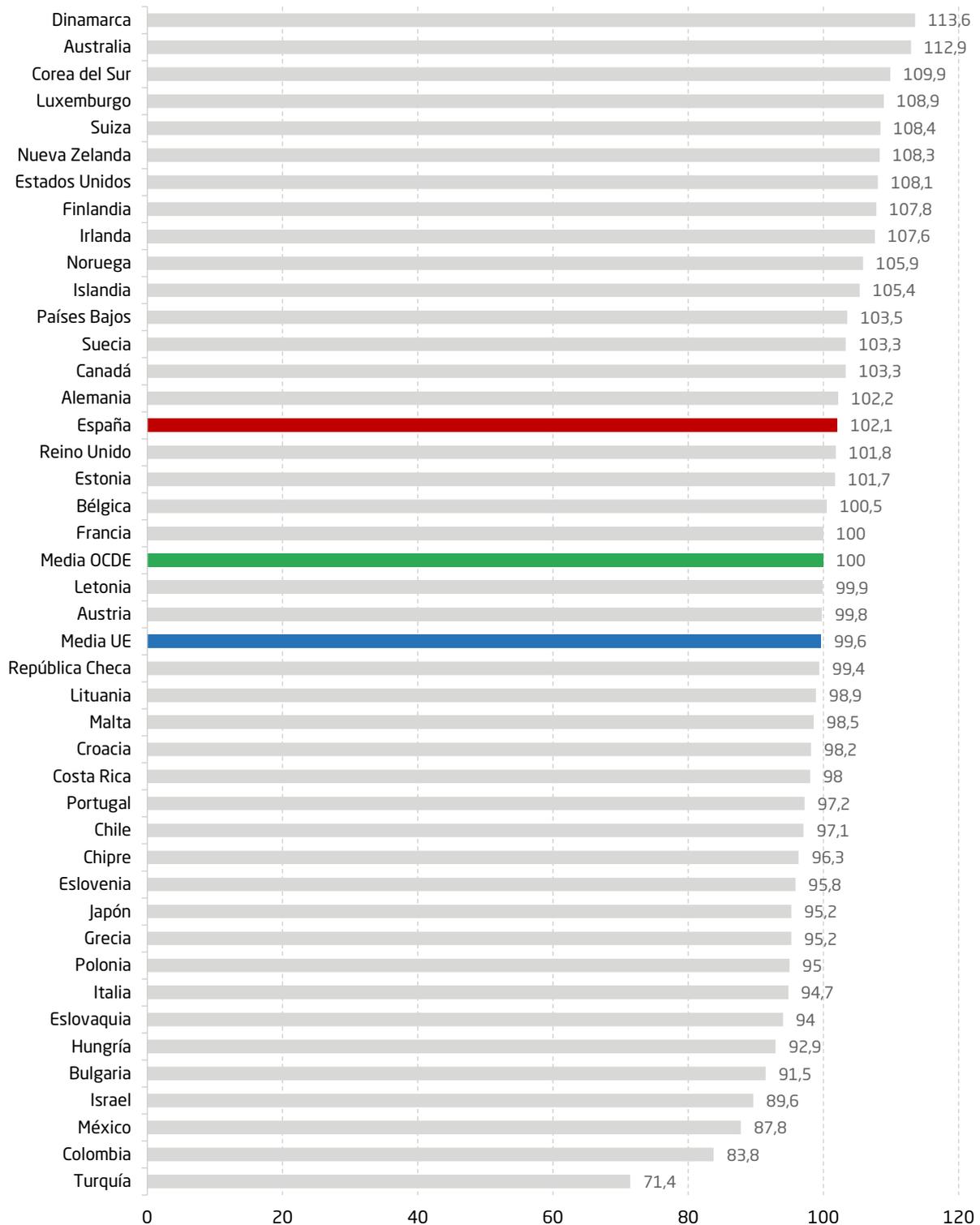
A pesar del progreso, **España se encuentra por debajo de economías líderes en libertad empresarial como Dinamarca (113,6), Australia (112,9) y Corea del Sur (109,9).** Para acercarse a estos referentes es fundamental adoptar mejores prácticas en materia de **regulación, transparencia y eficiencia administrativa.** La implementación de políticas que promuevan la competencia, reduzcan las barreras de entrada y fortalezcan la seguridad jurídica puede tener efectos muy positivos en el tejido productivo. **Una mayor libertad económica no solo impulsa la creación de empresas y de empleo, sino que también favorece la innovación y el crecimiento sostenible, elementos clave para mejorar la resiliencia y la competitividad de la economía española en el contexto global.**



GRÁFICO 4

Índice de Libertad de Empresa 2025

OCDE = 100



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



4. La libertad económica y la función empresarial

Dentro de la libertad de empresa se enmarca **el debate de las responsabilidades que tienen, o dejan de tener, los accionistas para con los grupos de interés y el resto de la sociedad**. Se trata de un debate que existe desde 1970, introducido por un argumento de Milton Friedman, y sigue más vigente que nunca debido a la **creciente presión sobre las empresas por cubrir necesidades que no necesariamente les corresponden**. Para analizar si este planteamiento sigue siendo válido y comprender mejor cómo se relaciona la maximización del valor para los accionistas con el bienestar de otros grupos de interés, diversos autores han examinado críticamente esta cuestión.

La **responsabilidad social corporativa (RSC)** es un concepto relevante para autores como **Sanjai Bhagat y Glenn Hubbard**, si bien defienden **la vigencia del principio de Milton Friedman por el que la empresa debe maximizar el valor de los beneficios a largo plazo para los accionistas**, siempre dentro del marco legal. Frente a las crecientes demandas sociales y políticas que abogan por un modelo de gobernanza centrado en los grupos de interés (*stakeholders*), **estos autores argumentan que dicho enfoque introduce ambigüedad, reduce la rendición de cuentas y puede debilitar la eficiencia y la competitividad empresarial**.

El texto se sitúa en el contexto de un debate renovado sobre el propósito de la empresa, impulsado por iniciativas como la «Declaración sobre el propósito de la empresa» de Business Roundtable (2019), que propone compromisos explícitos con empleados, clientes, proveedores y comunidades, además de los accionistas. También se mencionan propuestas políticas como la Ley de Capitalismo Responsable, de Elizabeth Warren, o el informe de Marco Rubio, que cuestionan la primacía del accionista desde distintas posiciones ideológicas.

Es evidente que los mercados no son siempre competitivos y existen externalidades, horizontes temporales distintos y exposiciones de riesgo asimétricas entre accionistas y otros grupos, como puntualizan S. Bhagat y G. Hubbard. Sin embargo, sostienen que **estos desafíos no justifican abandonar el principio de maximización del valor de los beneficios para los accionistas, sino que requieren complementos institucionales, como políticas públicas eficaces, incentivos adecuados para los directivos y una regulación antimonopolio robusta**.

El mercado, cuando funciona correctamente, alinea los intereses de los accionistas con los de otros grupos. Por ejemplo, empresas que tratan mal a sus empleados o contaminan el medio ambiente suelen ser penalizadas por los mercados financieros. Además, argumentan que la responsabilidad social corporativa, si bien puede tener efectos positivos marginales, no demuestra empíricamente que mejore el valor a largo plazo de las empresas, especialmente cuando es impuesta por mandatos regulatorios.

Si a las empresas les resulta rentable dar prioridad a los intereses de los individuos y grupos más allá de sus accionistas, **los directivos adoptarán los preceptos del modelo de las partes interesadas sin dejar de centrarse en maximizar la riqueza de los accionistas**. Además, y aludiendo a otra crítica al argumento de M. Friedman, si el enfoque utilitario es fundamentalmente



inmoral, **¿cómo abordan los directivos los inevitables conflictos entre los intereses de las diferentes partes interesadas? No existe un criterio único y definitivo para conciliar intereses, muchas veces inevitablemente opuestos, de los distintos grupos.** Dejar de priorizar los intereses de los accionistas puede ser un obstáculo para la rentabilidad, lo que, a su vez, pone en riesgo cualquier objetivo que quiera conseguir la empresa (Globerman, 2024).

La crítica principal al paradigma de los *stakeholders* es que diluye los objetivos corporativos, dificulta la evaluación del desempeño y puede llevar a decisiones arbitrarias o ineficientes. En cambio, **un enfoque claro en la maximización del valor para los accionistas permite una mejor rendición de cuentas y fomenta la inversión, la innovación y el crecimiento económico.**

Si bien las empresas deben ser conscientes de su entorno social y de sus relaciones con múltiples grupos, **el mejor modo de contribuir al bienestar general es centrarse en maximizar el valor de los beneficios para los accionistas a largo plazo.** Este enfoque no excluye la atención a preocupaciones sociales, pero las aborda desde una lógica de eficiencia y sostenibilidad empresarial. **Las intervenciones públicas –como impuestos, regulaciones o subsidios– son el canal adecuado para tratar externalidades y objetivos sociales amplios, no la redefinición del propósito empresarial.**

Las preocupaciones de los defensores del capitalismo de los *stakeholders* y del enfoque ESG (ambiental, social y de gobernanza) ya están abordadas, en gran medida, por las fuerzas del mercado y los contratos privados entre las empresas y sus partes interesadas. La estructura contractual eficiente implica que la mayoría de los *stakeholders* reciben pagos fijos, mientras que los accionistas asumen el riesgo financiero y toman las decisiones clave. Este modelo **minimiza los costos de transacción y permite que las empresas operen de manera más eficiente.** En mercados competitivos, los contratos reflejan el riesgo de comportamiento oportunista, y la posibilidad de renegociación limita los abusos (Fama, 2024).

Los consumidores y los inversores ya influyen en las decisiones empresariales relacionadas con ESG a través de sus preferencias de compra e inversión. Por ejemplo, si los consumidores valoran la producción limpia, estarán dispuestos a pagar más por productos sostenibles, lo que incentiva a las empresas a adoptar prácticas responsables sin necesidad de regulación estatal. Aunque reconoce que existen externalidades y problemas de acción colectiva, **Eugene Fama concluye que las soluciones impulsadas por el mercado –aunque imperfectas– son más eficientes y adaptables que las intervenciones gubernamentales.** En definitiva, **maximizar el valor para el accionista sigue siendo el enfoque óptimo en términos de eficiencia económica** (Fama, 2024).

Con respecto a la evolución de la libertad de empresa, esta ha sido progresivamente erosionada por la expansión del poder político, como advierte **Carlos Rodríguez Braun.** Esta expansión **ha debilitado los derechos de propiedad y generado un entorno regulatorio que limita la capacidad de los empresarios para actuar con libertad.** Incluso los propios empresarios han contribuido a esta deriva, al aceptar marcos normativos que subordinan la propiedad privada



a intereses difusos representados por el Estado o por grupos de presión. **Esta situación ha llevado a una paradoja: mientras se acusa a las empresas de dominar el sistema económico, en realidad se les restringe cada vez más su capacidad de decisión.**

Desde otra perspectiva, **Francisco Cabrillo analiza la empresa como una red de contratos entre múltiples agentes**, donde la claridad en la definición de los derechos de propiedad es esencial para evitar conflictos de intereses y garantizar una asignación eficiente de los recursos. Cabrillo destaca que **la intervención normativa que debilita el papel de los accionistas en favor de los *stakeholders* puede generar distorsiones en la toma de decisiones empresariales**, especialmente cuando se imponen objetivos sociales que no responden a las preferencias de los propietarios ni a criterios de eficiencia económica. En su visión, **la libertad de empresa no solo es un derecho económico, sino una condición necesaria para el dinamismo del sistema productivo y para la sostenibilidad del crecimiento.**

Cabe destacar que, como bien indica la teoría del conocimiento limitado, **no se puede asegurar la posibilidad o idoneidad de que el interés colectivo se defina y gestione desde arriba**, como argumenta **María Blanco**. Existen riesgos de una colusión entre grandes empresas y el poder político bajo el discurso de la responsabilidad social corporativa, que puede derivar en privilegios regulatorios y distorsiones del mercado. **La sostenibilidad y la responsabilidad deben surgir de un marco institucional que respete la libertad individual y fomente decisiones empresariales autónomas, no de una ingeniería social impuesta. La empresa debe ser vista como parte de un orden espontáneo, donde la coordinación entre agentes libres permite alcanzar objetivos sociales sin necesidad de planificación centralizada.**

En este contexto, **la libertad de empresa en España debe ser defendida como un principio estructural del orden económico**, no como una concesión condicionada por agendas políticas o ideológicas. **La intervención pública, aunque necesaria en ciertos casos, debe estar limitada por reglas claras que eviten la captura institucional, el riesgo moral y la arbitrariedad regulatoria.** La empresa debe poder operar en un entorno donde los incentivos estén alineados con la creación de valor a largo plazo, y donde la responsabilidad no se imponga desde fuera, sino que emerja desde dentro, como parte de una cultura organizacional ética y orientada al futuro.

El reto no es elegir entre accionistas y *stakeholders*, ni entre eficiencia y equidad, sino construir un marco institucional que permita a las empresas tomar decisiones libres, responsables y sostenibles. La libertad de empresa no es solo una garantía jurídica, sino una condición para la innovación, la inversión y el progreso económico. **En un momento en que España enfrenta desafíos estructurales en materia de productividad, competitividad y sostenibilidad fiscal, reforzar la libertad de empresa es una apuesta estratégica por el crecimiento, el empleo y el bienestar social.**

Estos argumentos adquieren una mayor importancia al situarlos sobre el contexto actual atendiendo tanto a la **evolución de la libertad económica y empresarial en España**, como a los **márgenes empresariales** en los últimos años.



La primera razón que refuerza los argumentos presentados es la **tendencia que existe hacia una menor libertad económica y de empresa en España**. Este deterioro se debe a factores como el aumento de la intervención estatal, la rigidez del mercado laboral, la inseguridad jurídica y la proliferación de normativas que dificultan la actividad empresarial. Esta pérdida de libertad no solo afecta a las grandes corporaciones, sino que impacta especialmente en las pymes, que representan el grueso del tejido productivo nacional. **En un entorno global cada vez más competitivo, limitar la capacidad de las empresas para operar con autonomía y eficiencia pone en riesgo el crecimiento económico, la creación de empleo y la atracción de inversión extranjera**. La tendencia actual sugiere que **el riesgo de enfrentarse a estas consecuencias es cada vez mayor, siendo la libertad económica y empresarial cada vez menor en España**. Como se puede ver en el Gráfico 5, tomando los promedios de la última década, para los años con datos disponibles (2015-2023) y la década anterior (2005-2015), **España muestra un deterioro tanto en el Índice de Libertad Económica como en el Índice de Libertad de Empresa y el excedente neto de explotación en relación con el valor añadido**.

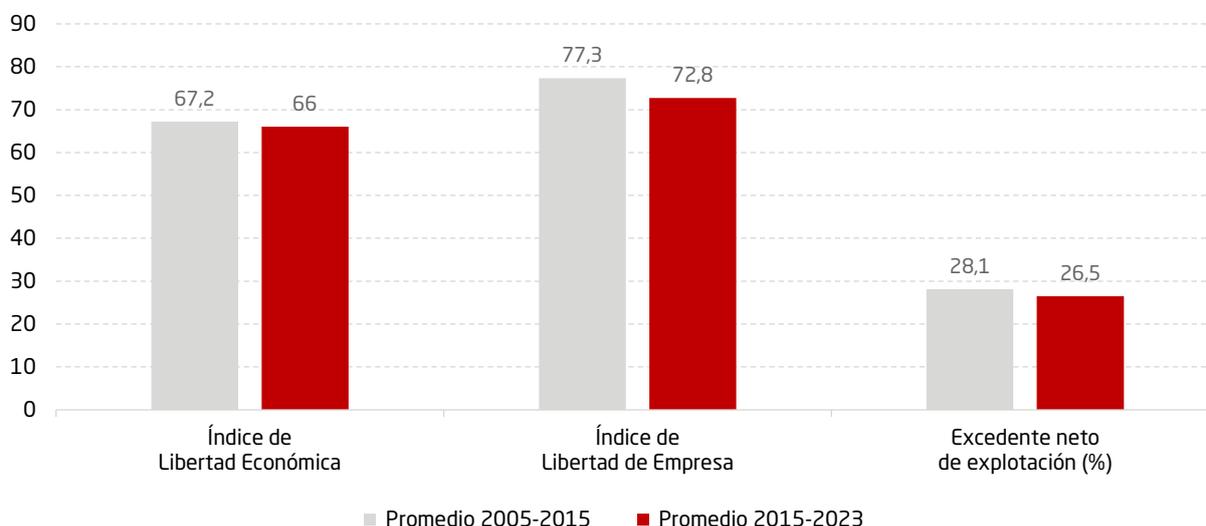
En primer lugar, el **Índice de Libertad Económica** pasó de un promedio de 67,2 en el periodo 2005-2015 a 66 en el periodo 2015-2023, lo que indica una ligera pero sostenida caída en la capacidad de los agentes económicos para operar libremente. Más preocupante aún es la evolución del **Índice de Libertad de Empresa**, que descendió de 77,3 a 72,8, reflejando un entorno cada vez más restrictivo para la actividad empresarial, con mayores barreras regulatorias y menor flexibilidad operativa. En este mismo periodo se puede contrastar una caída igualmente de los márgenes y la rentabilidad empresarial, medidos a través del **excedente neto de explotación** en porcentaje del valor añadido. Este indicador, que mide la rentabilidad empresarial, también se redujo, pasando del 28,1% al 26,5% durante el mismo periodo.

Esto pone de manifiesto, en cierta medida, que, **en el ámbito operativo de las empresas españolas, las dificultades que presentan a la hora de desempeñar su actividad empresarial, así como la consecución de sus principales funciones, como es la de mejorar su rentabilidad, más allá de ser el resultado de una desfavorable evolución de la productividad, se han visto acompañadas de un deterioro del marco institucional en el que operan**, así como de una pérdida de autonomía en el despliegue de sus actividades, es decir, de una menor libertad de empresa (Gráfico 5).

Si prestamos especial atención a la **rentabilidad empresarial**, la realidad no se corresponde con la creciente preocupación que surge por aquellos que sostienen que las empresas generan márgenes cada vez mayores. De hecho, en el contexto económico actual, **los márgenes empresariales se han visto significativamente presionados en España**. A pesar de la percepción generalizada de que las empresas están obteniendo beneficios extraordinarios, **la realidad es que muchas afrontan un entorno de costes crecientes —especialmente en energía, materias primas y salarios— sin poder trasladar completamente esos aumentos a los precios finales**. Además, la elevada carga fiscal y la creciente complejidad regulatoria limitan, aún más, la flexibilidad empresarial. Esto se traduce en una compresión de los márgenes operativos, afectando directamente la capacidad de inversión, innovación y generación de empleo.



GRÁFICO 5

Deterioro de la libertad económica y empresarial, y de la rentabilidad operativa empresarial en España

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la OCDE y de la Fundación Heritage (2025).

Nota: Se utilizaron datos hasta 2023 para calcular el promedio del excedente neto de explotación de la última década, debido a la falta de información para 2024 y 2025.

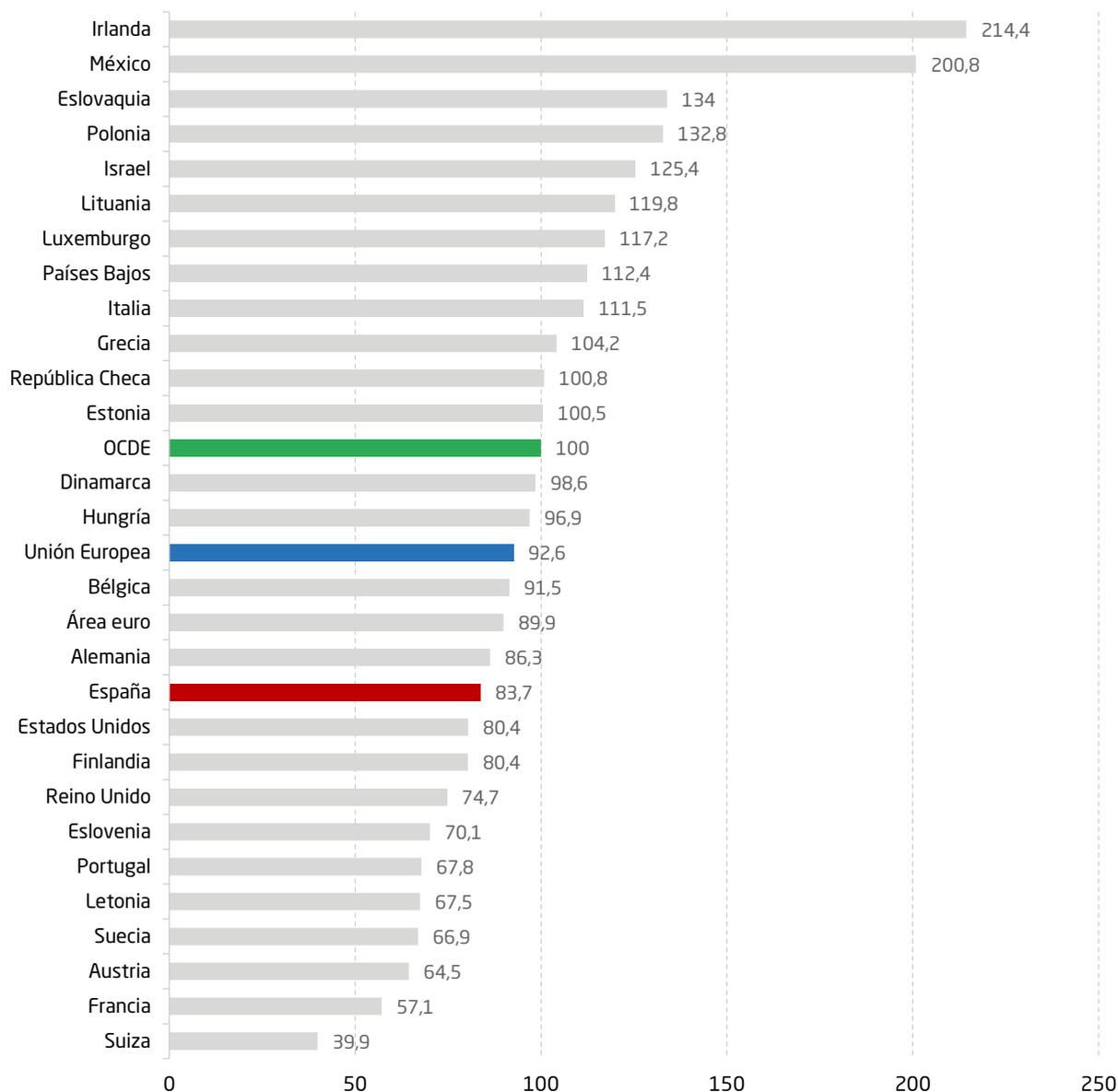
Para demostrar el **descenso de la rentabilidad empresarial** el indicador elegido fue el **excedente neto de explotación en porcentaje del valor añadido de la OCDE**. La rentabilidad empresarial se ha medido a través de la proporción entre este excedente operativo neto de explotación y el valor agregado neto de las empresas, excluyendo la depreciación como costo de producción. **Su uso es clave para evaluar la rentabilidad real del capital, ya que refleja los beneficios operativos disponibles para reinversión o distribución, una vez descontado el desgaste de los activos fijos.** Para poder realizar una comparación adecuada entre países, la variable es un porcentaje del valor añadido bruto y se ha extraído de la OCDE, lo que asegura homogeneidad de criterio para los países.

El Gráfico 6 muestra la **situación actual de la rentabilidad empresarial en los países de la OCDE**, revelando importantes diferencias entre ellos. **España (83,7) se sitúa, claramente, por debajo de la media tanto de la OCDE (100) como de la Unión Europea (92,6), lo que evidencia un amplio margen de mejora en términos de beneficios empresariales.** Esta baja posición sugiere una menor rentabilidad para las empresas españolas, lo que puede limitar su capacidad de reinversión en innovación, expansión y mejora de la productividad. Aunque algunos países altamente desarrollados también aparecen en la parte baja del Gráfico, esto responde a **ritmos de desarrollo distintos entre economías consolidadas y aquellas que aún están en proceso de convergencia.** Al comparar España con países de renta per cápita similar en 2023, como Italia, la República Checa o Eslovaquia, se observa que todos ellos superan a España en este indicador. Esta situación puede tener consecuencias negativas para la competitividad internacional y el dinamismo económico del país. **La evolución de este indicador claramente evidencia un deterioro de España a un mayor ritmo que la media europea.**

GRÁFICO 6

Rentabilidad empresarial en los países de la OCDE

Año 2023. OCDE = 100



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la OCDE.

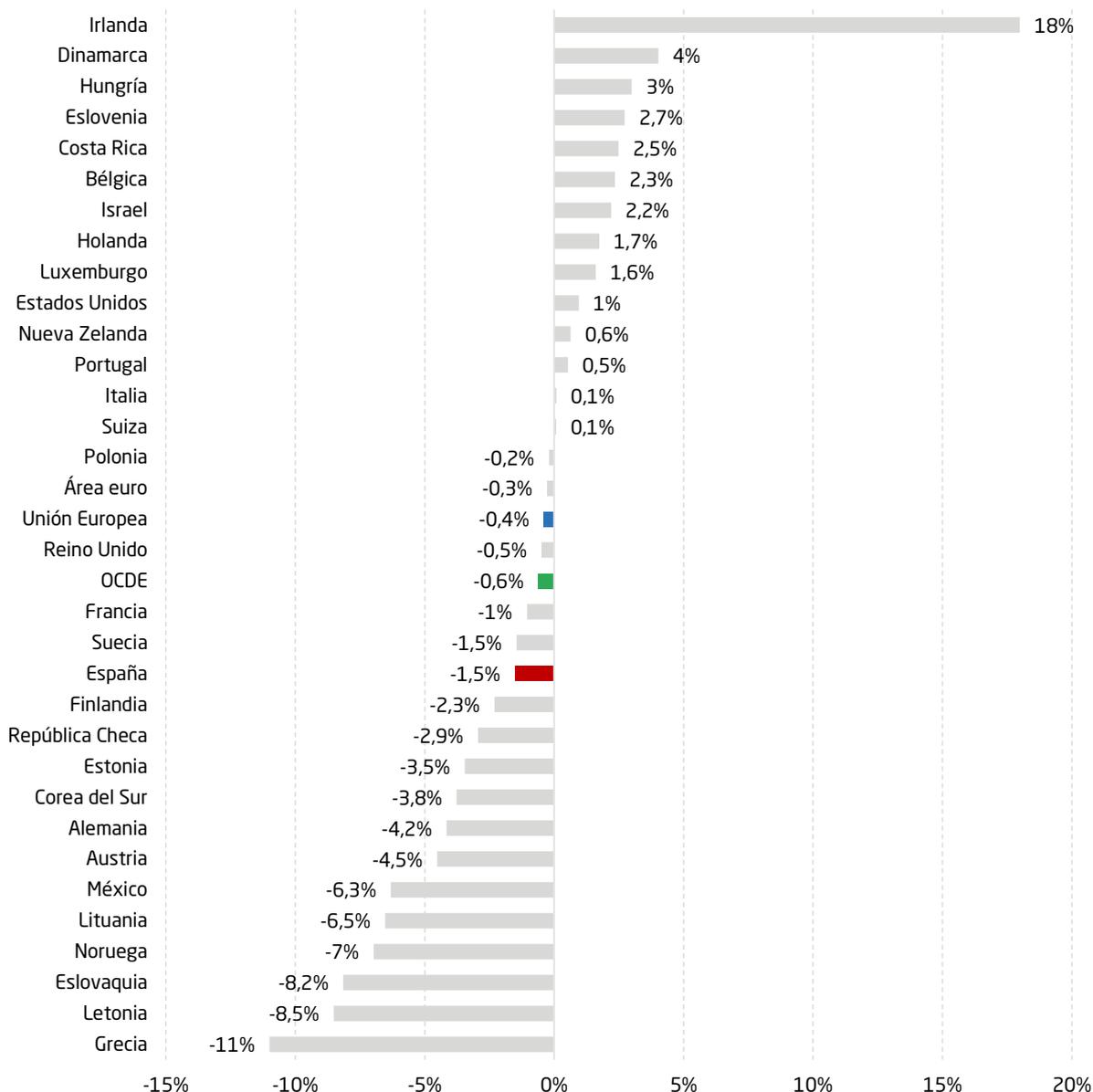
Para completar el análisis, e incluir la **comparación con el resto de los países**, el Gráfico 7 demuestra que **la rentabilidad empresarial**, medida nuevamente como el excedente neto de explotación, **ha disminuido en España, y lo ha hecho a un ritmo mayor que los países de la OCDE y de la Unión Europea**. Se observa la diferencia entre el excedente de explotación, como porcentaje del valor añadido bruto, de los años para los que hay datos disponibles, 2015-2023, y la década anterior 2005-2015. **En España, el promedio ha disminuido 1,5 puntos porcentuales, por debajo de la Unión Europea (-0,4 puntos porcentuales) y de la OCDE (-0,6 puntos porcentuales).**



GRÁFICO 7

Evolución de la rentabilidad empresarial en los países de la OCDE en la última década

Variación entre el valor promedio del periodo 2015-2023 con respecto al periodo 2005-2015 (%)



Nota: Solo se incluyen los países de la OCDE para los que hay disponibilidad de datos.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la OCDE.

En conclusión, los argumentos teóricos se ven reforzados por una realidad empírica que muestra un deterioro tanto de la libertad económica y empresarial en España como de la rentabilidad empresarial. Ello demuestra que, lejos de ser un obstáculo, **maximizar el valor para el accionista no es solo una estrategia financiera, sino un principio que garantiza claridad en los objetivos empresariales, eficiencia en la asignación de los recursos y responsabilidad en la toma de decisiones.** En un entorno donde las demandas sociales y regulatorias tienden a diluir el propósito corporativo, este enfoque permite mantener una rendición de cuentas efectiva



y fomentar la inversión y la innovación. Como señalan S. Bhagat, G. Hubbard, S. Globerman y E. Fama, **priorizar al accionista no excluye la atención a otros grupos de interés, sino que la integra desde una lógica de sostenibilidad y eficiencia**. Además, **en mercados competitivos, las preferencias de consumidores e inversores ya incentivan comportamientos responsables sin necesidad de imposiciones externas**. Abandonar este principio puede generar ambigüedad, decisiones arbitrarias y pérdida de competitividad. Por ello, **defender la maximización del valor de los beneficios para el accionista es apostar por un modelo empresarial sólido, transparente y capaz de contribuir al bienestar general de forma sostenible**.

Referencias bibliográficas

BHAGAT, S. y HUBBARD, G. (2020): «Should the modern corporation maximize shareholder value?» *AEI Economic Perspectives*.

 <https://www.aei.org/research-products/report/should-the-modern-corporation-maximize-shareholder-value/>

BUSINESS ROUNDTABLE (2019): «Statement on the Purpose of a Corporation», 19 de agosto.

 <https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2020/08/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-August-2020-1.pdf>

FAMA, E. F. (2024): «Market Forces Already Address ESG and “Stakeholder Capitalism” Concerns», en GLOBERMAN, S. (Series Editor) (2024): «ESG: Myths and realities», *Collected Essays*, Fraser Institute.

 <https://www.fraserinstitute.org/sites/default/files/2024-10/ESG-myths-and-realities-collected-essays.pdf>

FRIEDMAN, M. (1970, September 13): «The social responsibility of business is to increase its profits», *The New York Times Magazine*.

 <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

GLOBERMAN, S. (Series Editor) (2024): «ESG: Myths and realities», *Collected Essays*, Fraser Institute.

 <https://www.fraserinstitute.org/sites/default/files/2024-10/ESG-myths-and-realities-collected-essays.pdf>

Palabras clave: Índice de Libertad Económica (ILE), libertad de empresa, libre mercado, desarrollo económico, bienestar, derechos de propiedad, buen gobierno, eficiencia, eficacia judicial, carga impositiva, gasto público, deuda pública, déficit público, flexibilidad laboral, productividad, regulación, rentabilidad empresarial, responsabilidad social corporativa, grupos de interés.



¿Debe la empresa moderna maximizar los beneficios de sus accionistas?*

SANJAI BHAGAT

Profesor de finanzas

Universidad de Colorado

Consejero independiente en diversos consejos de administración

GLENN HUBBARD

Profesor Russell L. Carson de Finanzas y Economía

Universidad de Columbia

Investigador visitante

American Enterprise Institute

Investigador asociado

National Bureau of Economic Research

Miembro independiente de diversos consejos de administración

Expresidente del Consejo de Asesores Económicos de los Estados Unidos



Hace cincuenta y cinco años, Milton Friedman, quien más tarde recibiría el Premio Nobel de Economía, argumentó que los gestores empresariales debían centrarse únicamente en la maximización del valor para los accionistas, que entendía como la genuina responsabilidad social que habían de acometer las compañías privadas (Friedman, 1970).

Su enunciado, que rápidamente cobró fama, resultaba controvertido por aquel entonces. Después de años en que el presupuesto *friedmanita* pasó a ser predominante a la hora de abordar el gobierno corporativo de las empresas, en la actualidad vemos cómo, nuevamente, surge una **controversia en torno a la cuestión de la primacía de los accionistas**. Sin embargo, quienes firmamos estas líneas sostenemos que, en gran medida, **el argumento de Friedman sigue siendo el correcto**.

* Este artículo es una traducción al español realizada por el investigador asociado al Instituto de Estudios Económicos, Diego Sánchez de la Cruz, del original de BHAGAT, S. y HUBBARD, G. (2020): «Should the modern corporation maximize shareholder value?» *AEI Economic Perspectives*.

<https://www.aei.org/research-products/report/should-the-modern-corporation-maximize-shareholder-value/>

Por supuesto, el paso de medio siglo y un lustro supone un periodo de tiempo muy largo, sobre todo teniendo en cuenta que hablamos de una economía cambiante. El llamado a reexaminar el propósito y los objetivos de las corporaciones empresariales modernas está impregnado de asuntos centrales en el pensamiento económico y político. Abarca, por ejemplo, preguntas subyacentes sobre el valor del capitalismo gerencial en sí mismo, así como el cuestionamiento del papel de las empresas en una era en la que la acción gubernamental también se antoja completa. Asimismo, comprende las llamadas a desarrollar un «propósito» corporativo, enunciadas a menudo por algunos de los principales inversores institucionales. Por otra parte, también está encima de la mesa la preocupación de quienes creen que parte importante de las ganancias obtenidas por los accionistas se logran a expensas de otros grupos de interés (*stakeholders*) de la compañía.

Estos debates no son simplemente parte del discurso popular, sino que reflejan **argumentos provenientes también del núcleo directivo del capitalismo**. No en vano, 181 directores ejecutivos de importantes corporaciones estadounidenses firmaron la «Declaración sobre el propósito de la empresa» que publicó Business Roundtable (2019). De igual modo, Laurence «Larry» Fink (2018), el CEO de BlackRock, un importante inversor institucional, ha dirigido numerosas cartas anuales a los consejos directivos de una abultada cifra de corporaciones estadounidenses. Los análisis que beben de fuentes jurídicas o del análisis económico, a cargo de autores como Leo Strine (2019) y Colin Mayer (2018), respectivamente, echan más leña al fuego del debate sobre la relación de la empresa con los grupos de interés.

La lista de tareas que propone el documento de Business Roundtable a los directivos y los consejos de administración de las empresas es extensa. Después de enfatizar correctamente el papel central de las compañías en la producción de bienes y servicios y la generación de riqueza, **la «Declaración sobre el propósito de la empresa» está comprometida con los clientes, los empleados, los proveedores, las comunidades y, finalmente, los accionistas**. Este pronunciamiento, divulgado en 2019, llamó la atención del gran público, especialmente porque se desmarcaba de un pronunciamiento similar que data de 1997 y en el que Business Roundtable afirmaba que «el objetivo principal de una empresa es generar beneficios económicos para sus propietarios» (Business Roundtable, 1997). Por este motivo, muchos comentaristas han interpretado que los directivos que han firmado la declaración de 2019 están dando un paso atrás respecto al principio anterior de la primacía del accionista.

Por el lado de los inversores, las cartas que «Larry» Fink envió desde BlackRock en 2018 planteaban la siguiente observación:

«Sin un sentido de propósito, ninguna empresa, cotizada o no, puede alcanzar su máximo potencial. En última instancia, perderá la licencia para operar que le brindan sus principales grupos de interés (...). Las empresas deben preguntarse: ¿Qué papel desempeñamos en la comunidad? ¿Cómo gestionamos nuestro impacto en el medio ambiente? ¿Estamos trabajando para crear una fuerza laboral diversa? ¿Nos estamos adaptando al cambio tecnológico? ¿Estamos proporcionando la capacitación y las oportunidades que nuestros empleados y nuestra empresa necesitarán para ajustarse a un mundo cada vez más automatizado?» (Fink, 2018).



Los políticos también han intervenido en el debate. La senadora Elizabeth Warren (D-MA), candidata presidencial en las primarias del Partido Demócrata en 2020, propuso la Ley de Capitalismo Responsable, con la que pretendía reservar un asiento para los trabajadores en los consejos directivos de las empresas cotizadas estadounidenses. La norma también incluía un requisito legal para que los responsables de la compañía considerasen los intereses de todos los grupos relevantes al tomar decisiones de negocio.

Esta preocupación política no se restringe a la izquierda. El senador Marco Rubio (R-FL), candidato presidencial en las primarias del Partido Republicano en 2016, se apartó explícitamente de la «teoría de la primacía del accionista» en un documento que llevaba por título «American Investment in the 21st Century: Project for Strong Labor Markets and National Development» y que salió a la luz en 2019 (Rubio, 2019). Al menos, Rubio argumentó que el modelo estadounidense de capitalismo ha producido más prosperidad para más personas que cualquier otro sistema económico en la historia del mundo.

¿Cuál es el propósito de la corporación? ¿Qué intereses deben avanzar y maximizar los líderes empresariales (directivos y consejos de administración)? ¿Cómo deben equilibrar los líderes corporativos los intereses de los grupos de interés (accionistas, empleados, clientes, proveedores y la sociedad en general) a la hora de tomar decisiones empresariales? ¿Es la corporación el nivel adecuado en el que se debe centrar la acción colectiva referida a las distintas preocupaciones delineadas en las declaraciones de propósito corporativo de algunos grupos?

La respuesta que damos a estas preguntas ha evolucionado con el tiempo, al igual que lo han hecho las estructuras de propiedad y la gobernanza de las empresas. Anteriormente, las grandes corporaciones surgidas de empresas emprendedoras o gestionadas por sus dueños se centraban, generalmente, en maximizar el valor de los fondos propios del propietario. Dado el interés de largo plazo de dichos propietarios, esa maximización incluía el anhelo de mantener un ritmo satisfactorio de expansión de la productividad o una rentabilidad elevada, llevando los fondos propios de la empresa hasta el máximo nivel posible. Este enfoque requería prestar atención a distintas restricciones, como la participación voluntaria de otros grupos de interés (empleados, clientes y proveedores) en las actividades de la empresa, así como los límites impuestos por el gobierno mediante impuestos, regulaciones y regulaciones propias de la operativa comercial de todo negocio. El propietario de la empresa podía usar sus fondos para avanzar propósitos privados o sociales, según lo considerara adecuado.

El posterior auge del capitalismo gerencial en Estados Unidos, observado también en otras economías industriales, presentó un nuevo escenario, en el que los líderes gerenciales de estas corporaciones convivían con muchos accionistas diversos. Tal situación plantea, en términos económicos, el **«problema del agente-principal»**, en el cual los gerentes, como agentes, administran la corporación en nombre de los accionistas principales, representados por un consejo de administración. Sin una adecuada supervisión y reglas claras, estos agentes pueden perseguir otros objetivos que no sean la productividad, la rentabilidad o el valor a largo plazo de la empresa. Tales preocupaciones ganaron prominencia entre economistas y líderes empresariales dedicados a reflexionar sobre estos temas durante las décadas de 1960 y 1970.



En este contexto, **Friedman** se lanzó a participar en el debate y, buscando reequilibrar la conversación de los objetivos de la corporación y las estructuras de gobierno corporativo, lanzó sus argumentos con fuerza —y no lo hizo desde una publicación académica oscura y abstracta, sino desde las páginas de *The New York Times Magazine*, allá por el año 1970—.

Evaluar el objetivo de la corporación es sencillo: esencialmente, el negocio de los negocios es... el negocio. **Los directivos y los consejos de administración tienen el deber de maximizar el valor de los fondos propios de los accionistas.** Punto. La idea de una responsabilidad social corporativa más amplia, orientada a lograr otro tipo de metas u objetivos sociales, no formaba parte de la visión de Friedman. Los accionistas siempre podrían usar los beneficios obtenidos a raíz de su participación en la corporación para financiar, con su bolsillo, los fines sociales que considerasen oportuno impulsar. De hecho, esto los animaría a involucrarse con mayor interés en dichos procesos. Conocido es el caso de Bill Gates, fundador de la exitosa compañía tecnológica Microsoft que, tras amasar una gran fortuna, empezó a entregar el grueso de las ganancias obtenidas a financiar todo tipo de actividades filantrópicas a lo largo y ancho del mundo.

Por supuesto, las restricciones externas siguen siendo de aplicación. De entrada, a los grupos de interés (es decir, trabajadores, clientes, proveedores, el entorno empresarial en un sentido más amplio y la sociedad entendida en sentido general) deben ser tratados de manera equitativa, para garantizar su participación. Además, las políticas gubernamentales y las normas en vigor restringen el uso que se puede dar a los activos y las prácticas empresariales de la corporación.

El sucinto análisis de Friedman se reflejó en los estudios de los economistas sobre los costos de agencia en las empresas y permeó en muchas opiniones empresariales y legales que sostuvieron, con decisión, que los deberes de lealtad y cuidado de los consejos de administración se guardan con los accionistas. A pesar de esta base, la delimitación de los objetivos corporativos de Friedman ha sido objeto de críticas, unas justas y otras no tanto, animando un debate intenso desde la perspectiva económica.

En un sentido, Friedman insistió en que la corporación debería enfocarse en hacer solamente una cosa. Sin embargo, el economista que tenemos dentro de nosotros ve esta imagen de forma más matizada. Hay compromisos y limitaciones que deben considerarse, puesto que son asuntos tan reales como complejos. A veces, el objetivo está compuesto por varias partes y elementos. Es, por así decirlo, una gama de objetivos que la organización quiere reunir y producir. Entonces, ¿qué sucede si una corporación tiene un objetivo, pero ese objetivo es multifacético? ¿Qué pasa si los accionistas quieren que la corporación maximice las ganancias, pero también se preocupan por la responsabilidad social corporativa? Un ejemplo evidente del tipo de acciones que muchas personas pueden ver procedente sería la financiación y patrocinio corporativo de actividades sin fines de lucro y caritativas en barrios y vecindarios habitados por empleados de la propia empresa.

Se podría argumentar que la empresa debería adoptar una política de responsabilidad social corporativa (RSC) si, al hacerlo, puede obtener un compromiso favorable entre las ganancias



económicas para los accionistas y el bienestar social que los accionistas podrían lograr actuando por sí solos. La RSC se convierte, en ese caso, en una forma capaz de desbloquear valor oculto para los accionistas, dadas sus preferencias. Sin embargo, este no deja de ser un cambio menor respecto al argumento central de Friedman.

De forma quizás más injusta, el enfoque en los accionistas de Friedman ha sido interpretado como un énfasis en el valor «a corto plazo». Uno puede imaginar las distintas acciones que una empresa puede tomar para aumentar su valor a corto plazo a expensas del valor a largo plazo o, incluso, a costa de comprometer la viabilidad de la empresa. No creemos que esta interpretación de las intenciones de Friedman sea justa. Si uno considera que Friedman enfatizaba la maximización a largo plazo del valor de la corporación para sus accionistas, puede apreciar que dicho énfasis otorga a los consejos de administración la libertad de evaluar la gestión en función de la administración y crecimiento del valor de la empresa con el paso del tiempo, considerando los compromisos necesarios y evitando atajos. Aunque el «cortoplacismo» excesivo de los directivos en las corporaciones es una cuestión sobre la que podríamos debatir mucho, lo cierto es que nada en el *dictum* de Friedman excluye un enfoque basado en el largo plazo y en la maximización del valor para los accionistas. Como señaló Friedman: «Para una corporación que emplea a muchas personas en una pequeña comunidad, bien podría estar en su interés a largo plazo el proporcionar comodidades a dicha comunidad o contribuir a mejorar su gobierno y su funcionamiento» (Friedman, 1970).

También es injusta otra crítica que sugiere que el enfoque *friedmanita* basado en la maximización del valor a largo plazo para los accionistas implica una mayor tolerancia hacia un mal trato a otros grupos de interés o, peor aún, una expropiación de valor contra dichos públicos. Incluso si dejamos de lado cualquier restricción legal o regulatoria, los directivos y los gerentes que actúan persiguiendo el interés de los accionistas querrán preservar relaciones valiosas con los grupos de interés en la medida en que el valor de la corporación pueda internalizar el valor de esas relaciones. Esta observación puede ayudar a reconciliar las ideas de Friedman con las de Business Roundtable desde una perspectiva económica.

¿Qué pasa si el valor de estas relaciones no puede ser completamente internalizado por la empresa? Por ejemplo, ¿qué ocurre si un empleador realiza importantes inversiones en la capacitación de sus empleados, pero éstos acaban aceptando las ofertas de trabajo que les hace un competidor? ¿Y qué pasa si las inversiones de una corporación en su comunidad son aprovechadas con oportunismo por otras compañías rivales? Estos no son problemas insuperables, como discutimos más adelante, en relación con la colaboración público-privada o los cambios en las políticas fiscales, pero tampoco son problemas que se puedan resolver solamente con el modelo de empresa que maximiza el valor de los accionistas por sí sola.

Las demandas para que las empresas aborden preocupaciones sociales estaban en el centro de los escritos que firmó Friedman en 1970, reivindicando la primacía de los accionistas. Cincuenta y cinco años después, se presta menos atención a la preocupación social de partida hacia la que se dirigía el ataque intelectual de Friedman. En aquel momento, se reclamaba



a las empresas que participasen en distintos mecanismos de control de salarios y de precios. El argumento de Friedman era que tales soluciones podrían socavar el sistema de mercado. El célebre economista de la Universidad de Chicago argumentaba que el problema residía en otra parte —para ser precisos, en las políticas inflacionarias de la Reserva Federal—.

Que no todos los compromisos que debe hacer la empresa conduzcan a un valor internalizado no implica que los consejos de administración y los gerentes de las empresas deban tener un compromiso más débil con los grupos de interés, la comunidad y las preocupaciones sociales más amplias. Los pilares de mercado sobre los que se asienta la corporación moderna y su libertad para participar en el comercio y las finanzas son, en gran medida, constructos sociales. Por eso, preocuparse por cuestiones sociales más amplias no es solamente algo propio de la responsabilidad social corporativa (RSC), por muy loable que pueda parecer esta disciplina, sino que es más **una actuación natural en organizaciones que parten de la comprensión de que la falta de atención a estas preocupaciones puede debilitar el apoyo social sobre el que sustenta la operativa económica de la misma corporación.** En este sentido, las grandes asociaciones del ámbito empresarial (como, en el caso de Estados Unidos, Business Roundtable, la Cámara de Comercio o el Comité para el Desarrollo Económico) pueden liderar acciones de coordinación entre las distintas compañías.

Las páginas que siguen organizan el presente documento de la siguiente manera: primero, destacamos las condiciones bajo las cuales la maximización de la riqueza de los accionistas y las preocupaciones de los grupos de interés conducen al desarrollo de políticas corporativas idénticas y diferentes; después, examinamos argumentos de uso común referidos a la supuesta miopía de los gestores empresariales o la presunta necesidad de apuntalar el paradigma de los grupos de interés; a continuación, discutimos la relación entre la RSC y las preferencias empresariales. Asimismo, destacamos el rol de los consejos de administración en el gobierno de las empresas y señalamos algunos límites de las acciones corporativas que, lejos de reducirlo, maximizan el valor. La última sección aporta las conclusiones del artículo.



1. La primacía del accionista y el paradigma de los grupos de interés

Volvamos a la pregunta básica: ¿cuál debería ser el objetivo de una corporación?

El punto de vista de la primacía del accionista argumenta que maximizar el valor a largo plazo de la compañía, respetando las leyes del país, es el objetivo de referencia de la compañía. Cultivar la maximización del valor a largo plazo que obtienen los accionistas supone alinearse con una rica tradición intelectual desarrollada en el ámbito de las finanzas y el derecho mercantil.

Como se apuntó anteriormente, el documento de **Business Roundtable** adopta un nuevo paradigma en lo tocante a los objetivos empresariales. **Apuesta por un modelo de gobierno corporativo centrado en servir a los grupos de interés, de modo que contempla la operativa de**

la compañía a través de sus compromisos de largo plazo con los clientes, los empleados, los proveedores, las comunidades en las que opera la organización y los accionistas. Sin embargo, este paradigma de la gobernanza corporativa, centrado en los grupos de interés, debe lidiar con distintos desafíos teóricos y prácticos. Teóricamente, es bastante difícil maximizar más de un objetivo. En la práctica, hay dos desafíos esenciales en juego.

En primer lugar, **el argumento a favor de gestionar la empresa priorizando a los grupos de interés sufre distintas inconsistencias internas.** Consideremos, por ejemplo, cómo se genera valor para los consumidores manejando la compañía a través de este prisma. Una empresa como Apple podría mejorar significativamente el valor que obtienen los consumidores vendiendo sus productos de alta calidad a una fracción de los precios actuales. A corto plazo, este enfoque llevaría a una mayor cuota de mercado y haría que sus clientes fuesen mucho más felices. Sin embargo, si Apple continúa manteniendo o incrementando la calidad de sus productos, pero revisa a la baja los precios, puede enfrentar dificultades financieras que pongan en jaque su supervivencia. En otras palabras, centrarse únicamente en el valor a corto plazo para los clientes no es una práctica sostenible a largo plazo.

El segundo desafío práctico tiene que ver con el encaje exacto y la medición de resultados del compromiso que une a la organización con los clientes, los empleados, los proveedores, las comunidades en las que opera y la generación de valor a largo plazo para los accionistas. El desafío de medir adecuadamente esta cuestión plantea, cuando menos, dos problemas relacionados. En primer lugar, es un problema para los accionistas, que no podrán trasladar a los consejos de administración un mandato claro para que estos lo deleguen a los directivos de la firma y, posteriormente, puedan comprobar los resultados y exigir responsabilidades. Bajo el paradigma de los grupos de interés, parecería que casi cualquier gasto, excepto un fraude manifiesto, puede justificarse como un dispendio consistente con las prioridades de alguno de los grupos de interés a los que supuestamente debe atender la compañía. Por lo tanto, emerge un escenario marcado por la falta de rendición de cuentas del equipo gestor de la compañía, lo que, evidentemente, se convierte en un problema.

En segundo lugar, **el desafío inherente a la medición de estas cuestiones causa confusión en el ámbito del debate público.** Inversores, legisladores, académicos... Todos se pronunciarán respecto al desempeño que esperan que tenga la corporación dentro del paradigma de los grupos de interés. En la próxima sección, detallamos los problemas teóricos y empíricos que se derivan de la definición y de la medición de índices de gobernanza con los que se intenta medir el valor de estos grupos de interés.

La teoría de los grupos de interés asume, de partida, que la maximización del valor para los accionistas irá en detrimento de los demás grupos de interés. Por ejemplo, buscando un mayor beneficio, los gestores podrían remunerar peor a sus empleados, proporcionarles menos beneficios laborales de lo habitual o incluso tolerar un lugar de trabajo hostil para empleados con ciertas características demográficas. Sin embargo, esta versión del paradigma de los grupos de interés no incorpora el argumento de que los empleados que son tratados de manera injusta



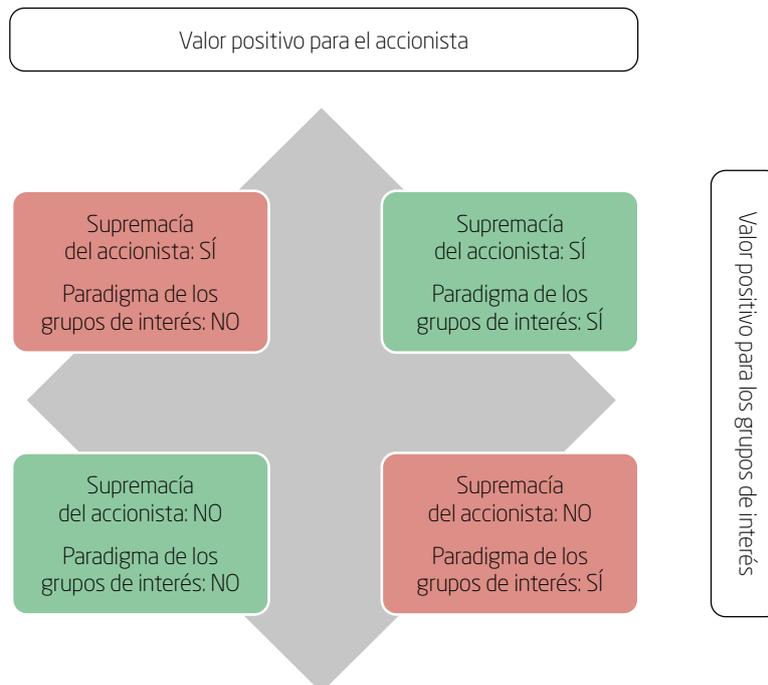
tienen a su alcance las vías de reparación que generan los mercados competitivos, amén de otros mecanismos ajenos al mercado.

En un mercado laboral competitivo, un empleado puede renunciar y buscar empleo alternativo. Si el mercado laboral de una industria en particular no es competitivo, o si los costos de buscar un nuevo empleo e incorporarse a él son excesivos, entonces el asalariado en cuestión puede buscar reparación de otra manera, por ejemplo, a través de litigios o de medidas regulatorias. En este paradigma, los gerentes, conscientes de las opciones de reparación que tienen a su alcance los empleados, se cuidarán de tratar bien a los empleados, reduciendo notablemente la probabilidad de que estos sufran un tratamiento indebido. De ahí que los gestores empresariales que se centren en maximizar los beneficios generados para los accionistas tengan un incentivo muy fuerte para tratar a sus empleados de manera justa.

Ilustramos el dilema de la primacía de los accionistas frente al paradigma de los grupos de interés en la Figura 1. Todo lo que está por encima de la línea horizontal tiene un valor positivo para los accionistas. De igual modo, todo lo que está a la derecha de la línea vertical tiene un valor positivo para los grupos de interés. En el cuadrante superior derecho y el cuadrante inferior izquierdo (que aparecen resaltados en verde), no hay desacuerdo entre los puntos de vista de la primacía de los accionistas y el paradigma de los grupos de interés. En el cuadrante superior izquierdo y el cuadrante inferior derecho (resaltados en naranja), surge un desacuerdo entre los puntos de vista de la primacía de los accionistas y el paradigma de los grupos de interés.

FIGURA 1

Accionistas y grupos de interés: ¿consenso o desacuerdo?



Fuente: Elaboración propia.



Si la mayoría de los proyectos corporativos caen en los dos cuadrantes verdes, la regla tradicional de valor presente neto para evaluar proyectos sería adecuada. Considere el cuadrante superior derecho (resaltado en verde). Aquí entrarían, por ejemplo, las inversiones operativas y en recursos humanos que muchas corporaciones estadounidenses realizaron durante la primavera de 2020, como respuesta a la pandemia de COVID-19. Por ejemplo, el 69 por ciento de las 100 empresas más grandes de Estados Unidos realizaron cambios drásticos en los horarios de trabajo de sus empleados, para proteger su salud, mientras que el 62 por ciento aumentó el tamaño y el alcance de sus contribuciones a sus comunidades (Just Capital, 2020a, 2020b). Estas actividades son claramente consistentes con el paradigma de los grupos de interés. Dada la naturaleza voluntaria de dichas iniciativas, estos gerentes deben considerarlas consistentes con los intereses de sus accionistas a largo plazo.

Así, el debate sobre la primacía de los accionistas frente al paradigma de los grupos de interés se centra en los proyectos que caen en los cuadrantes de color naranja. Hay cuatro razones sistemáticas por las cuales los proyectos podrían caer en los cuadrantes superior izquierdo o inferior derecho (resaltados en naranja): la **falta de mercados competitivos** (de productos o de trabajo), un **escenario de horizontes temporales diferenciales**, la **exposición a riesgos diferenciales** y las **externalidades**. Los mercados laborales y de productos competitivos ubicarían la mayoría de los proyectos corporativos en los cuadrantes superior derecho o inferior izquierdo (verde). Los horizontes temporales diferenciales, las exposiciones a riesgos o las externalidades podrían llevar los proyectos a los cuadrantes superior izquierdo o inferior derecho (naranja).

Veamos estos escenarios más detenidamente:

Falta de mercados competitivos (de productos o de trabajo)

Si los mercados laborales son competitivos, las empresas tienen que compensar a sus empleados de manera justa, a niveles de mercado, amén de tratar bien a sus asalariados. De lo contrario, estos buscarán un empleo alternativo. Las compañías con reputación de tratar bien (o mal) a sus empleados tienen más facilidad (o dificultad) para atraer y retener a trabajadores de mayor calidad. De manera similar, en los mercados de productos competitivos, las empresas perderán clientes frente a la competencia (y, en última instancia, caerán en la bancarrota) si no pueden proporcionar a sus clientes unos bienes o servicios atractivos o, al menos, satisfactorios en términos de calidad-precio. Friedman tenía en mente mercados competitivos, tanto en lo tocante al empleo como a los bienes y servicios, de ahí que formulase la recomendación de la maximización del valor generado para los accionistas como un objetivo corporativo.

Horizontes temporales diferenciales

En principio, los accionistas, o los gerentes que actúan en nombre de los accionistas, pueden centrarse más en mejorar el desempeño corporativo a corto plazo. En cambio, los grupos de



interés, especialmente aquellos preocupados por el medio ambiente, pueden estar más enfocados en el impacto a largo plazo de una empresa.

Con todo, aquellas acciones de una empresa que afectan negativamente al medio ambiente pueden tener un impacto negativo a largo plazo en el precio de sus acciones, puesto que tales acciones acarrearán diversos costes asociados con los litigios que pueden surgir, así como distintos efectos adversos que minen su reputación.

Sin embargo, si la remuneración de los gestores está enfocada adecuadamente y prima la evolución del precio de las acciones a largo plazo, entonces los directivos de la compañía se verán desalentados de incurrir en el tipo de acciones que, por dañar el medio ambiente, pueden perjudicar el valor que obtienen los accionistas a largo plazo. Por lo tanto, las preocupaciones de los grupos de interés sobre el impacto negativo a largo plazo de las acciones de una empresa sobre el medio ambiente pueden, al menos parcialmente, abordarse mediante la apuesta por remunerar a los directivos partiendo de un enfoque basado en el desempeño de largo plazo.

Es posible diseñar un plan de remuneración e incentivos para gerentes que alinee los incentivos de los gerentes con el valor a largo plazo de la compañía (Bhagat, 2017). Por ejemplo, la compensación por incentivos de altos ejecutivos puede consistir únicamente en acciones restringidas (es decir, acciones restringidas y opciones sobre acciones restringidas). Esta compensación queda condicionada, de modo que el beneficiario de este esquema de compensación no puede vender las acciones o ejercer las opciones sobre las mismas hasta uno o dos años después de su último día en el cargo.

Los incentivos generados por esta estructura de compensación de acciones restringidas serían relevantes para maximizar el valor a largo plazo para los accionistas. Pensemos, por ejemplo, en algunos episodios de malas conductas corporativas que, si bien fueron algo diferentes en forma, resultaron similares en cuanto al impacto negativo a largo plazo sobre el precio de las acciones. Más específicamente, consideremos los casos de Enron, WorldCom, Qwest, muchos de los grandes bancos alrededor de 2007-08, así como lo ocurrido más recientemente con Wells Fargo.

Los altos ejecutivos de estas empresas hicieron declaraciones públicas engañosas sobre las operaciones o ganancias de sus respectivas compañías. Estas afirmaciones, formuladas y divulgadas públicamente y de manera generalizada, llevaron a un aumento temporal en los precios de las acciones de estas empresas. Los ejecutivos de las compañías en cuestión liquidaron cantidades significativas de sus posiciones en acciones durante el periodo en que el precio de las acciones de sus empresas estaba temporal y artificialmente inflado. Si la compensación por incentivos de estos ejecutivos hubiera consistido únicamente en el acceso a acciones restringidas u opciones sobre acciones restringidas, y si tales títulos no se hubiesen podido liquidar hasta uno o dos años después de su salida, estos dirigentes no tendrían incentivo financiero alguno para hacer declaraciones engañosas como las que hicieron.



Existen otros mecanismos para alinear a los grupos de interés con el enfoque de maximización de la riqueza de los accionistas. Con esto queremos decir que hay diversos escenarios en los que las decisiones y estrategias empresariales pueden situarse en los cuadrantes superior derecho o inferior izquierdo que vimos en la Figura 1. Un amplio conjunto de estudios académicos en finanzas, contabilidad y economía documenta que los mercados financieros penalizan a las empresas que violan regulaciones ambientales o que incurren en discriminación laboral o mala conducta financiera (Bhagat y Romano, 2007).

La penalización impuesta por los mercados financieros ante situaciones como las que vivieron las citadas compañías tiende a ser varias veces mayor que las multas administrativas o legales que las compañías pagan al salir a la luz las conductas antes mencionadas. Los tipos de mala conducta empresarial estudiados incluyen litigios que involucran a corporaciones que han sido demandadas por incumplir regulaciones ambientales, firmas a las que se pide responsabilidad por alguna circunstancia referida a sus productos o servicios, incumplimientos de normas antimonopolio, violaciones de las reglas de divulgación financiera, fraudes financieros o situaciones de discriminación laboral o por edad. Esta evidencia sugiere que, en no pocos casos, las fuerzas del mercado alinean los intereses de los grupos de interés de forma tendente a apuntalar la estrategia de maximización de la riqueza de los accionistas.

Exposiciones de riesgo diferenciales

En la medida en que los accionistas poseen una cartera diversificada, no soportan el riesgo idiosincrático de la compañía, sino solamente el riesgo del mercado o el riesgo sistemático. Además, la responsabilidad limitada protege a los accionistas de sufrir impactos adversos severos en el valor de la compañía, más allá de su inversión. Sin embargo, algunos grupos de interés pueden verse perjudicados por la destrucción del valor de la compañía. Los empleados pueden sufrir reducciones de su salario o perder su trabajo, los clientes pueden experimentar la pérdida de ciertas garantías implícitas o explícitas de calidad de los bienes y servicios ofertados, la sociedad no podrá seguir confiando en que la empresa actuará de manera socialmente responsable o comprometida con el medio ambiente.

Mientras que los accionistas están protegidos de estos eventos adversos por la operativa de la responsabilidad limitada de las acciones tomadas en el seno de la organización, los directivos no lo están. Estos se verían perjudicados por la pérdida de empleo o por los efectos que tendría una crisis así en su reputación. Las propuestas de remuneración para gerentes y directores descritas en líneas anteriores abordan este problema proporcionando a estos gerentes y directores incentivos poderosos para no invertir en proyectos que podrían llevar a la quiebra o a la reducción significativa del valor ofrecido a los accionistas en el largo plazo.



Externalidades

Tal y como se describe a continuación, las externalidades pueden conducir, asimismo, a un desvío de la maximización del valor para los accionistas, orientada a promover propósitos sociales más amplios. Sin embargo, tales desviaciones invocan la intervención legal, regulatoria o fiscal del sector público, pero no el abandono del principio de maximización de valor para los accionistas.

2. De la miopía gerencial y la necesidad de primacía de los grupos de interés

Si los directivos de la compañía la gestionan con una orientación hacia la creación de valor a corto plazo, es probable que este estilo de liderazgo los conduzca a invertir menos en investigación y desarrollo (cuyos beneficios son inciertos y lejanos en el tiempo), a preocuparse poco por los costes reputacionales de tratar injustamente a los empleados o a fabricar productos de baja calidad (desde la convicción de que esa calidad inferior solamente resultará evidente con el paso del tiempo). Dado el impacto negativo que tienen estas miopes acciones gerenciales sobre los clientes, empleados e incluso accionistas de la compañía, **cada vez se han hecho más fuertes los llamados a invocar la primacía de los grupos de interés como paradigma sobre el que evaluar y tomar decisiones empresariales**. La propuesta de Business Roundtable que mencionamos anteriormente es un ejemplo de esto.

Hay evidencia empírica sustancial en la investigación financiera que respalda la apuesta de aquellos gerentes e inversores que se centran en generar valor a largo plazo para los accionistas. Kaplan (2017) encuentra que la evidencia referida a las inversiones en el ámbito del capital de riesgo, los vehículos de capital privado o las valoraciones corporativas es inconsistente con las predicciones que hacen los defensores de la apuesta por el corto plazo. En la misma línea, más del 80 por ciento de las salidas a bolsa (IPOs) que se han celebrado en Estados Unidos se corresponden con empresas que presentaron pérdidas durante los doce meses anteriores al inicio de la cotización de sus títulos en el parqué (Bhagat, Lu y Rangan, 2018). Sin embargo, el valor de mercado de estas compañías en el momento de la IPO suele ser de cientos de millones de dólares (e incluso, en el caso de algunas, de miles de millones).

A la hora de valorar estas compañías, los inversores que participan de tales operaciones de salida a bolsa tienen que estar pensando en algo más que en las pérdidas. Lo mismo puede decirse de los gestores de dichas compañías. Unos y otros esperan que los resultados (flujos de efectivo) de la empresa crezcan con el tiempo, pasen de los *números rojos* a terreno positivo y, en última instancia, sigan creciendo. El valor presente de estas ganancias futuras extendidas una década o más en el tiempo justifica, entonces, la valoración de cientos de millones o miles de millones de dólares de estas compañías que salen a bolsa.

Además del documento Business Roundtable, otras propuestas abordan la miopía de los gestores empresarial. Hay quienes han sugerido la creación de una bolsa de valores en la que los derechos de voto de los inversores aumenten de acuerdo con el periodo de tenencia de



los títulos adquiridos. Sin embargo, esta segregación llevaría a varios problemas desde una perspectiva económica.

En primer lugar, generaría una brecha entre quienes reciben dividendos y otros flujos de efectivo de la empresa y quienes tienen la autoridad legal para dirigir las estrategias y recursos de la compañía, generando una situación similar al problema de las acciones con derecho a voto dual que se aprecian en algunas empresas tecnológicas emergentes. Segundo, el problema de la miopía empresarial está precisamente relacionado con no valorar lo suficiente los flujos de efectivo *futuros* de nuevas inversiones prometedoras, y la propuesta que apuesta por ajustar los derechos de voto al periodo de tenencia da más peso al periodo de tenencia *pasado*.

Pero, independientemente de si los gestores empresariales se comportan de manera miope o no, **la presión pública y política sobre las corporaciones podría obligar a que estos directivos acaben por centrarse en las acciones de responsabilidad social corporativa (RSC) hasta el punto de sobreestimar su relevancia para la generación de valor a largo plazo de los accionistas**. Como resultado, los directivos y los consejos de administración podrían estar de acuerdo en que los directivos empresariales deben centrarse en las prioridades de RSC. Pero, ¿existe alguna manera de responsabilizar a los directivos que adoptan dicho objetivo de maximizar las prioridades en materia de RSC?

3. Definiendo y midiendo la RSC y el desempeño empresarial

Una forma de evaluar la importancia económica de la RSC es medir **cómo afectan las actividades de RSC a la evolución del valor de la compañía**. Dada la naturaleza voluntaria de las actividades de RSC, los resultados de tales estudios podrían reflejar un sesgo de selección, además de ganancias reales en cuanto al valor de la empresa.

Además, hay otros factores, como la cobertura mediática positiva que puede obtener la compañía, que pueden hacer que una relación inexistente o negativa se torne positiva. Esta circunstancia ha sido documentada por varios estudios académicos. En relación con esto, cuando la actividad de RSC no la impulsa la empresa, sino otros (por ejemplo, el gobierno a través de algún tipo de mandato), entonces el impacto en el valor de la empresa puede ser negativo (Grewal, Riedl y Serafeim, 2017; Christensen *et al.*, 2018; Manchiraju y Rajgopal, 2017; Hoque, Sinkovics y Sinkovics, 2016).

El impacto de las actividades de RSC en la rentabilidad de la empresa, que podemos medir utilizando información del mercado o datos contables, es un mecanismo mediante el cual la RSC puede afectar el valor de la empresa. Durante las últimas cuatro décadas, varios cientos de estudios académicos revisados por pares han analizado el impacto de diversas actividades de RSC en el rendimiento de las empresas (Christensen, Hail y Leuz, 2018; Clark y Viehs, 2014). Los metaanálisis incluidos en estos estudios concluyen que el impacto de la RSC en la rentabilidad de las compañías es estadísticamente insignificante o, a lo sumo, marginalmente positivo.



Es importante señalar que la magnitud económica de este efecto es bastante pequeña (Cohen, 1992), en comparación con las inversiones corporativas en ámbitos como la investigación y desarrollo. Estos hallazgos son recurrentes en los resultados de estos estudios. Dicho de otro modo, **una rentabilidad positiva previa predice políticas futuras de RSC, pero las políticas de RSC no conducen a un desempeño financiero positivo en el futuro.**

Más allá del valor para los accionistas, ¿cómo debería medirse la política, la práctica y el compromiso de una empresa en cuanto a la RSC? ¿De qué manera debe compararse su desempeño en este frente a lo largo del tiempo? ¿Cómo compararlo en relación con otras empresas? Varios servicios recopilan datos relacionados con las estrategias de RSC seguidas tanto por empresas estadounidenses como por compañías internacionales.

Hay **tres sistemas de calificaciones ampliamente utilizados en el campo de la RSC**. Son los siguientes:

1. El **MSCI de KLD Research and Analytics**, que se centra en siete áreas (medio ambiente, comunidad, derechos humanos, relaciones laborales, diversidad, producto y gobernanza corporativa). Clasifica a las empresas a partir de 280 puntos de datos, tomando como referencia un sistema de calificación específico que da pie a 50 indicadores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por las siglas en inglés de *Environmental, Social and Governance*).
2. El **ASSET4 de Thomson Reuters**, que evalúa más de 750 puntos de datos referidos a cada empresa y los combina para presentar un total de 250 indicadores clave de desempeño.
3. El **servicio Sustainalytics**, que incluye de 60 a 100 indicadores, ponderados según consideraciones específicas de la industria.

Estas tres calificaciones de RSC consideran, específicamente, acciones legales y permisibles, pero que resultan de interés para algunos inversores. **Si bien todos estos sistemas consideran un conjunto extenso de variables, algunos de sus índices generales de referencia carecen de consistencia** (Billio *et al.*, 2020; Berg, Kölbel y Rigobon, 2019). Por ejemplo, existe una correlación negativa entre las calificaciones medioambientales de MSCI y ASSET4 para el conjunto de las más grandes empresas estadounidenses, analizadas a lo largo de distintos años. Este patrón sugiere que, al usar una métrica de RSC específica, la empresa A puede lograr una calificación más alta que la empresa B, mientras que podría suceder lo contrario empleando otro sistema de calificación de RSC. Otro problema con estas calificaciones es el posible conflicto de interés que emerge de tales sistemas de acreditación, en la medida en que, a veces, los proveedores de calificaciones ofrecen asesoramiento a las empresas que califican, brindando consejo sobre cómo mejorar sus notas en el *ranking* de referencia (Larcker, McCall y Tayan, 2013; Klöhn y Schwarz, 2012).

Asimismo, hay un amplio conjunto de investigaciones sobre la rentabilidad de las carteras de inversión centradas en inyectar sus fondos en empresas socialmente responsables (Yang, 2018; Bouten *et al.*, 2017; Clark y Viehs, 2014). Los metaanálisis de dichos estudios sugieren que **el**



impacto de la inversión socialmente responsable en la rentabilidad de las carteras es estadísticamente insignificante. Hay algunos estudios que documentan un impacto positivo significativo, mientras que otros reflejan lo contrario, describiendo un impacto negativo importante.

Sin embargo, como ha destacado el extenso cuerpo de investigaciones sobre el desempeño de carteras en inversiones financieras, medir el desempeño anómalo de una cartera no es algo trivial. En otras palabras, una cartera que parece tener rendimientos anormalmente positivos al compararla con un cierto índice de referencia puede tener rendimientos anormalmente nulos o negativos al compararla con otro índice. La elección de un índice de referencia adecuado para el estudio realizado es algo crucial —y esta elección, a menudo, no resulta obvia e incluso puede ser controvertida—.

Para resumir, **no hay evidencia consistente de que las calificaciones de RSC estén positivamente relacionadas con el valor a largo plazo para los accionistas.** De igual modo, **no hay evidencia de que las calificaciones de RSC estén consistentemente relacionadas con una comprensión popular más amplia de problemas relacionados con el medio ambiente, las comunidades, los derechos humanos, las relaciones laborales y la diversidad.** Muchos inversores agrupan estas preocupaciones emergentes más allá de las declaraciones de RSC, por ejemplo, con la catalogación de los factores ESG. Sin embargo, hay poca evidencia empírica que sugiera que tal enfoque tiene efectos positivos en el valor para los accionistas o el logro de otros objetivos.

4. Maximización de valor no relacionado con accionistas, empresas cotizadas y competencia

Una preocupación diferente que se deriva de hacer que los consejos de administración y los gestores de la compañía dejen en segundo plano el objetivo de maximización de valor a largo plazo para los accionistas son los **posibles efectos adversos que puede generar tal movimiento en la viabilidad de la empresa cotizada como forma organizativa.** Tal preocupación está lejos de ser abstracta.

La evidencia reciente presentada por Doidge *et al.* (2018) y Ewens y Farre-Mensa (2019) indica que el número de empresas cotizadas en Estados Unidos ha venido disminuyendo de forma progresiva en las últimas tres décadas. Las empresas cotizadas probablemente sienten una mayor presión, directa e indirecta, para enfocarse en prioridades no relacionadas con los intereses de sus accionistas. Esta presión proviene del rol que juegan los inversores institucionales y de la faceta que desempeñan los medios —y se alimenta de la información financiera de obligada divulgación—. **Las iniciativas basadas en atender esencialmente a los grupos de interés pueden dar un ímpetu adicional a las empresas que se plantean dejar de cotizar en el mercado y volver a centrarse en maximizar el valor para los accionistas.** De igual modo, esto también puede hacer que empresas que desean salir a bolsa terminen desistiendo.



¿Cuáles son las preocupaciones que deberíamos tener en cuenta ante la revelación de que los mercados presentan un número decreciente de empresas cotizadas en bolsa? En primer lugar, dado que las bolsas y mercados de acciones reflejan un segmento más pequeño de la economía, los ciudadanos comunes y los votantes que poseen acciones de empresas públicas se relacionarán menos con el sector corporativo estadounidense. En diciembre de 2018, 56 millones de hogares estadounidense (el 44 por ciento del total) poseían participaciones en fondos de inversión (ICI, 2019). Es importante señalar, además, que alrededor de la mitad de los hogares que invierten en fondos tienen ingresos moderados o bajos.

Por lo tanto, la propiedad de acciones de empresas públicas a través de fondos de inversión, una dimensión económica que toca a casi 100 millones de ciudadanos (o votantes), es un mecanismo importante mediante el cual estas personas y sus familias experimentan de forma más directa la evolución de los beneficios o pérdidas que pueda obtener el sector corporativo estadounidense. A medida que las empresas públicas representan una parte cada vez más pequeña del panorama empresarial, las preocupaciones de las corporaciones (cotizadas o no) en materia de impuestos y regulación serán asuntos que preocuparán menos al electorado.

En segundo lugar, a pesar de hay menos empresas cotizadas en las últimas tres décadas, algunas de las que siguen operando en los mercados son más grandes, lo que conduce a una mayor concentración en ciertos sectores de actividad. Esa mayor concentración plantea preocupaciones varias sobre la disminución de la competencia (Bonaime y Wang, 2019; Kim y Singal, 1993), así como otros asuntos como la posible reducción del bienestar generado para el consumidor o una disminución de la competencia y el dinamismo del mercado de trabajo. Esta cuestión es importante porque, como es evidente, un mayor nivel de competencia en los mercados de productos y laborales alineará los intereses de los accionistas con los de otros grupos de interés (sobre todo, clientes y empleados).

Por el contrario, un menor nivel de competencia en los mercados de productos y de trabajo tenderá a abrir una brecha entre los intereses de los accionistas y los de los grupos de interés. Por lo tanto, **los defensores de centrar las estrategias de gestión empresarial en los grupos de interés pueden hacer que sus intentos bienintencionados de presionar a las empresas cotizadas para que se centren en prioridades no relacionadas con los accionistas puedan hacer que consumidores y trabajadores acaben teniendo menos bienestar y menos opciones a su alcance.**

5. El rol de los consejos de administración a la hora de equilibrar los objetivos corporativos

Es importante complementar una discusión sobre los objetivos de la empresa y el gobierno corporativo con un análisis del nivel de acción necesario para abordar un objetivo particular. De hecho, la gestión de las prioridades de muchos grupos de interés, incluidos los accionistas, puede lograrse si el consejo de administración está volcado en maximizar el valor a largo plazo para los accionistas.



El prominente abogado empresarial Martin Lipton (2017) habla en su trabajo «Corporate Governance: The New Paradigm» sobre las responsabilidades de los consejos de administración. Arranca con el mismo fundamento que ya hemos sugerido, señalando que el propósito de la corporación es el éxito empresarial a largo plazo, propiciando, de esta forma, el aumento del valor de la empresa a lo largo del tiempo. Lograr ese propósito requiere apuntalar un modelo de negocio sólido y cultivar unas relaciones fuertes entre la corporación y sus partes interesadas.

En el siguiente nivel, el consejo administrativo de la empresa es elegida por los accionistas. El deber fiduciario de esos directivos hacia los accionistas (o, en su caso, hacia otros grupos de interés específicos) requiere que dichos profesionales actúen únicamente con ánimo de avanzar el éxito empresarial a largo plazo de la corporación y con el empeño de consolidar el aumento de su valor.

En el «Nuevo Paradigma» de Lipton, los directivos pueden usar su juicio empresarial para asignar valor a grupos de interés distintos a los accionistas, si creen que al hacerlo mejorarán el éxito empresarial y el valor corporativo a largo plazo. A la hora de dar este paso, deben considerar riesgos reputacionales, legales y regulatorios que puedan afectar el éxito o el valor empresarial de la corporación. Es notable que Lipton **insta a los directivos a centrarse en el largo plazo, y no en el corto plazo, para conseguir la maximización del valor para los accionistas.** Los autores del presente trabajo estamos de acuerdo, como lo habría estado Friedman. En particular, los directivos podrían usar su juicio empresarial para rechazar una oferta para adquirir la corporación a un precio *premium* o una demanda de accionistas que podría generar una ganancia a corto plazo en el valor de las acciones cuando consideren que el valor generado a largo plazo sería mayor bajo una estrategia alternativa.

La visión de Lipton, al igual que la nuestra, no implica que no haya desafíos relevantes al definir los contornos de la maximización del valor para los accionistas por parte de los consejos de administración empresariales. La gestión de los compromisos entre los grupos de interés y la determinación de la maximización del valor a largo plazo obligan a los directivos a consumir tiempo para tomar decisiones a partir de información interna y externa sobre estas cuestiones. Los grandes inversores y, en algunos casos, los inversores activistas, pueden desempeñar un papel desafiante a la hora de resolver el familiar problema: *¿quis custodiet ipsos custodes?* Tanto los consejos de administración como los equipos directivos se ven obligados a prestar más atención a corrientes políticas y sociales que desafían a los negocios, incluso si siguen operando en el contexto de la maximización del valor para los accionistas a largo plazo. Una forma de lograr que los consejos de administración se centren más en el largo plazo pasa por alinear su compensación hacia la creación y sostenibilidad de valor a largo plazo para los accionistas.

6. Límites a las acciones empresariales que maximizan el valor para los accionistas

El hecho de que la maximización del valor para los accionistas a largo plazo pueda equilibrar los compromisos adquiridos en relación con otros grupos de interés para la empresa (asumiendo



que predomina el enfoque de maximización de valor por parte de los consejos de administración y de los directivos de la compañía) no implica que esa apuesta por la maximización aborde todos los problemas que enfrenta la empresa. En primer lugar, **hay muchos asuntos en los cuales las empresas no representan un nivel de acción adecuado para resolver los problemas planteados.**

Mencionamos anteriormente el problema del *free rider*, que hace un aprovechamiento gratuito y se beneficia de ciertas inversiones realizadas por otras compañías, por ejemplo, en materia de capacitación de empleados o de apoyo a las comunidades. El apoyo a la capacitación podría incentivarse, por ejemplo, mediante créditos fiscales que ayuden a compensar esa externalidad, o mediante asociaciones entre empresas que impulsen estas actuaciones formativas en común y a través de centros educativos o universidades de cada región geográfica. En el mismo sentido, el apoyo a las comunidades locales podría mejorarse mediante asociaciones entre las distintas empresas de la zona, que podrían actuar coordinadas por entidades aglutinadoras de los empresarios locales o, en su defecto, agencias y organismos dedicados a promover el desarrollo económico. De igual modo, algunas ayudas a las comunidades locales y a los trabajadores de dichas comunidades se logran mejor a través del gobierno, mediante fondos de desarrollo económico o aumentando el apoyo a los ingresos derivados del trabajo en áreas con altos niveles de desempleo estructural.

Otros problemas sociales son más complejos aún. El cambio climático, por ejemplo, plantea desafíos significativos para los hogares y las empresas. La reducción del carbono en la atmósfera y de las emisiones de gases de efecto invernadero, así como la adaptación a los cambios evolutivos de las temperaturas de la superficie terrestre, son retos importantes. Los inversores pueden y deben presionar a las corporaciones para que divulguen más información sobre la exposición de largo plazo de cada compañía al cambio climático. Asimismo, las empresas pueden actuar para reducir emisiones y aumentar su adaptabilidad en el marco de un enfoque en la maximización del valor a largo plazo.

Este paso es una extensión del proceso y la respuesta del mercado. Sin embargo, se trata de una acción que, por sí sola, no resuelve las externalidades negativas que se derivan de las actividades empresariales en materia de cambio climático. Así, lograr modificaciones significativas para combatir el cambio climático requiere cambios más amplios en las políticas públicas de Estados Unidos y el resto del mundo (por ejemplo, un impuesto al carbono o un programa más amplio de subsidios a tecnologías de energías alternativas). No será suficiente con recurrir más a las empresas solamente porque los procesos políticos parezcan estar rotos y no avancen.

Si bien las compañías privadas controlan recursos financieros sustanciales y pueden mejorar significativamente el bienestar de sus empleados, clientes y comunidades en las que operan, están limitadas en dos aspectos importantes. En primer lugar, **carecen de una herramienta de modificación de comportamiento**, puesto que el poder de coerción legal no está en sus manos, sino que es cosa del sector público. En segundo lugar, **las corporaciones pueden afectar al comportamiento de sus empleados, clientes o proveedores, pero no al de los ciudadanos**



que no son empleados, clientes o proveedores de la organización. Los problemas sociales más amplios necesitan el cumplimiento de la mayoría o de la totalidad de los ciudadanos. En ese caso, solamente los poderes coercitivos del Estado pueden llevar al cumplimiento por parte de un público más amplio.

¿Quién debería decidir la posición de una corporación sobre un tema social en particular? Los accionistas podrían, por supuesto, votar sobre el tema en particular, pero, si las participaciones accionarias están ampliamente dispersas, surgen preguntas sobre si los accionistas saben qué va realmente en su mejor interés y cómo votar en consecuencia. Argumentando en favor de la «maximización del bienestar de los accionistas», Oliver Hart y Luigi Zingales (2017) se han mostrado más optimistas.

Sin embargo, aunque estos votos pueden ser más fáciles de reunir hoy en día que en el pasado, **el papel tan relevante de las participaciones concentradas que ostentan los inversores institucionales hace difícil imaginar que estos procesos pudieran conducir a resultados muy diferentes a los que genera la apuesta por el valor a largo plazo**, dado que los accionistas institucionales tienen responsabilidades hacia sus propios partícipes. Como señalan Hart y Zingales (2017), una empresa podría establecer, como parte de su misión, la maximización del valor a largo plazo, o quizá podría apostar por algo diferente, pero permitiendo que sea el voto de los accionistas el que determine esta cuestión e, incluso, la cambie más tarde. Sin embargo, la exigibilidad del deber fiduciario puede ser difícil de aplicar en la práctica en caso de que se esté persiguiendo una maximización más amplia que la de una estrategia centrada en el bienestar de los accionistas.

Hay casos en los que se requieren medidas directas de acción política que pueden alterar la maximización de valor para los accionistas. Algunos ejemplos incluyen leyes antimonopolio orientadas a limitar la explotación del poder del mercado de ciertos productos, las reglas antimonopsonio para mejorar la competencia por los empleados o las políticas fiscales que buscan inducir cambios en los niveles de rentabilidad de la operativa empresarial, en las decisiones de localización, los salarios pagados a los trabajadores o los incentivos que influyen en las inversiones. Estas políticas explícitas abordan objetivos sociales que, en algunos casos, no serían alcanzables por las empresas a título individual y que, de otro modo, no recibirían el mismo nivel de atención bajo el prisma de la maximización del valor para los accionistas a largo plazo, sin restricciones por parte del consejo de administración. Incluso en tales casos, las intervenciones de política pública mencionadas anteriormente son un complemento, no un sustituto, de la maximización del valor para los accionistas a largo plazo.

¿Desempeñará la política pública este papel necesario? Si bien parte de esta preocupación refleja la oposición populista a las grandes empresas derivada de las respuestas políticas a la crisis financiera de 2007-2009, hay razones para la preocupación a futuro, dado el impacto económico sin precedentes y devastador que tuvo la pandemia de COVID-19. Con la disfunción política que apreciamos de forma cotidiana, a menudo vemos que los desafíos sociales no se están abordando. Entonces, ¿por qué no recurrir a las corporaciones y sus líderes para lograr



una acción efectiva en los campos que nos preocupan? Por ese camino, responder a desafíos sociales amplios que implican externalidades y efectos indirectos requiere de la intervención del gobierno. Si bien los líderes empresariales pueden, de forma individual o colectiva, abogar por tales intervenciones, las acciones corporativas por sí solas no enfrentarán los desafíos.

7. Conclusión

La corporación moderna ha sido una invención organizacional y social enormemente productiva. Las grandes organizaciones empresariales han desempeñado un papel destacado en el crecimiento económico del mundo industrializado durante el último siglo. ¿Qué ha guiado a las corporaciones a la hora de mejorar el crecimiento y el bienestar? En las últimas décadas, como argumentó Friedman, el objetivo corporativo contemporáneo quedó resumido en la estrategia que apuesta por la primacía de los accionistas, un enfoque que aboga por maximizar el valor generado a largo plazo para los accionistas de la empresa, siempre de la mano del cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables. Cincuenta y cinco años después de haber articulado este principio, su proclama sigue siendo una buena guía, sobre todo al interpretarla bajo algunas suposiciones generales.

Recientemente, la «Declaración sobre el propósito de la empresa» de Business Roundtable compromete al consejo de administración con otros grupos de interés, incluidos los clientes, los empleados, los proveedores y las comunidades en las que opera la compañía. Pero, **si los mercados laborales y de productos son competitivos, los paradigmas de la primacía de los accionistas y de los grupos de interés conducen a políticas corporativas idénticas en este sentido. En cambio, cuando estos mercados no son competitivos, los horizontes temporales diferenciales y las exposiciones a riesgos diferenciales de diversos grupos de interés pueden llevar a políticas corporativas divergentes.** Estas son líneas claras que justifican intervenciones de política pública, que, no obstante, son un complemento, y no un sustituto, de la maximización del valor para los accionistas a largo plazo.

Para **fortalecer las perspectivas de éxito de la maximización del valor para los accionistas a largo plazo**, sugerimos los siguientes pasos:

1. Las **políticas públicas antimonopolio** deben aplicarse rigurosamente para mantener y mejorar la competencia en los mercados de productos y laborales.
2. La **remuneración de los directivos y los consejos de administración** debe reformarse para centrarse en la creación y sostenibilidad del valor ofrecido a los accionistas a largo plazo.
3. **Las organizaciones que han seguido dicha vía deben replantearse su política de aplicar presión directa o indirecta sobre las empresas** y llevar a dichas organizaciones a enfocarse en prioridades no relacionadas con los accionistas y para las que no es posible una rendición de cuentas clara.



La claridad en los objetivos y en la gobernanza facilita la rendición de cuentas de los directivos y los consejos de administración y da forma a los contornos de las actividades corporativas. **Perseguir objetivos demasiado amplios y difusos complica la rendición de cuentas, limita la creación de valor por parte de las empresas y puede llevar a una disminución en el uso de la forma organizativa corporativa para las empresas.** De igual modo, **perseguir objetivos demasiado estrechos puede conducir a conflictos entre los accionistas o entre los accionistas y otros grupos de interés.** Así, **el enfoque corporativo en la maximización del valor para los accionistas a largo plazo sigue siendo la mejor manera de apuntalar el valor de la compañía y lograr la contribución empresarial más amplia posible para la sociedad.**

Cuando las externalidades u objetivos no mercantiles son importantes, otros mecanismos de coordinación o intervenciones de política pública pueden ampliar o limitar las opciones de acciones que tiene a su alcance una compañía que busca maximizar el valor. La mayoría de las externalidades en los debates actuales requieren acción política externa. Esa intervención gubernamental puede preparar constructivamente a los trabajadores y a sus entornos para lidiar con los retos económicos derivados de la globalización y el cambio tecnológico. Pero estas intervenciones son, por tanto, del sector público. La polarización política no debe hacer, en cualquier caso, que la empresa se convierta en una alternativa lógica para quienes consideraran necesaria una mayor acción.

Este es un punto que Friedman abordó en el contexto de su artículo original sobre la responsabilidad social corporativa. Primero, recordó los llamados a que las empresas intensifiquen este tipo de acciones:

«Los problemas son demasiado urgentes para esperar al lento desarrollo de los procesos políticos (...). El ejercicio de la responsabilidad social por parte de los empresarios es una manera más rápida y segura de resolver los acuciantes problemas actuales» (Friedman, 1970).

Después, añadió lo siguiente:

«Aparte de la cuestión de hecho —y comparto el escepticismo de Adam Smith sobre los beneficios que pueden esperarse de «aquellos que se inclinaron por los negocios por el bien público»—, creo que este argumento debe ser rechazado por motivos de principio».

La frustración con el estado del discurso político en torno a los problemas sociales no cambia este punto.

Así, **alterar el propósito de la corporación y llevarlo lejos de la maximización del valor para los accionistas a largo plazo supone correr el riesgo de introducir, como guía de la operativa empresarial, una vaguedad que puede, en última instancia, interrumpir el poder de creación de empleo y riqueza que hasta ahora hemos dado por sentado como un resultado esperable de la organización empresarial moderna.**



Cincuenta y cinco años después, la primacía de los accionistas que reivindicó Friedman sigue siendo el punto adecuado para empezar a analizar este tema, si bien esa no es toda la historia.

Referencias bibliográficas

BERG, F., KÖLBEL, J. y RIGOBON, R. (2019): «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings», Massachusetts Institute of Technology Sloan School of Management, 17 de Agosto.

 <https://ssrn.com/abstract=3438533>

BHAGAT, S. (2017): *Financial Crisis, Corporate Governance, and Bank Capital*, Cambridge University Press, Cambridge.

 <http://www.cambridge.org/9781107170643>

BHAGAT, S., LU, J. y RANGAN, S. (2018): «IPO Valuation: The International Evidence», en *The Oxford Handbook of IPO Valuation*, Oxford University Press, Oxford.

BHAGAT, S. y ROMANO, R. (2007): «Empirical Studies of Corporate Law», en POLINSKY, M. y SHAVELL, S. (eds.): *Handbook of Law and Economics*, North Holland Publishing Company, Ámsterdam.

BILLIO, M., COSTOLA, M., HRISTOVA, I., LATINO, C. y PELIZZON, L. (2020): «Inside the ESG Ratings: (Dis)Agreement and Performance», *Working Paper*, Sustainable Architecture for Finance in Europe, 31 de julio.

 <https://ssrn.com/abstract=3659271>

BONAIME, A. A. y WANG, Y. (2019): «Mergers, Product Prices, and Innovation: Evidence from the Pharmaceutical Industry», 15 de marzo.

 <https://ssrn.com/abstract=3445753>

BOUTEN, L., CHO, C. H., MICHELON, G. y ROBERTS, R. W. (2017): «CSR Performance Proxies in Large-Sample Studies: 'Umbrella Advocates', Construct Clarity and the 'Validity Police'», agosto.

 <https://ssrn.com/abstract=3107182>

BUSINESS ROUNDTABLE (2019): «Statement on the Purpose of a Corporation», 19 de agosto.

 <https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2020/08/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-August-2020-1.pdf>

– (1997): «Statement on Corporate Governance», septiembre.

 <http://www.ralphgomory.com/wp-content/uploads/2018/05/Business-Roundtable-1997.pdf>

CHRISTENSEN, H. B., HAIL, L. y LEUZ, C. (2018): «Economic Analysis of Widespread Adoption of CSR and Sustainability Reporting Standards», 30 de noviembre.

 <https://ssrn.com/abstract=3315673>



CLARK, G. L., y VIEHS, M. (2014): «The Implications of Corporate Social Responsibility for Investors: An Overview and Evaluation of the Existing CSR Literature», 17 de agosto.

 <https://ssrn.com/abstract=2481877>

COHEN, J. (1992): «A Power Primer», *Psychological Bulletin*, 112(1), pp. 155-159.

 <https://doi.org/10.1037/0033-2909.112.1.155>

DOIDGE, C., KAHLE, K. M., KAROLYI, G. A. y STULZ, R. M. (2018): «Eclipse of the Public Corporation or Eclipse of the Public Markets?», *Working Paper*, Rotman School of Management, Charles A. Dice Center, Fisher College of Business y European Corporate Governance Institute, 17 de enero.

 <https://ssrn.com/abstract=3100255>

EWENS, M. y FARRE-MENSA, J. (2019): «The Deregulation of the Private Equity Markets and the Decline in IPOs», 14 de septiembre.

 <https://ssrn.com/abstract=3017610>

FINK, L. (2018): «Letter to CEOs on Business Purpose», BlackRock, enero.

FRIEDMAN, M. (1970): «The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits», *New York Times Magazine*, 13 de septiembre.

GREWAL, J., RIEDL, E. J. y SERAFEIM, G. (2017): «Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure», *Management Science*, 65(7), pp. 3061-3084, 1 de agosto.

 <https://ssrn.com/abstract=2657712>

HART, O. y ZINGALES, L. (2017): «Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value», *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 2, pp. 247-274.

HOQUE, S., SINKOVIES, N. y SINKOVIES, R. (2016): «Rana Plaza Collapse Aftermath: Are CSR Compliance and Auditing Pressures Effective?», *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 29 (mayo), pp. 617-649.

 <https://doi.org/10.1108/AAAJ-07-2015-2141>

ICI (Investment Company Institute) (2019): *Investment Company Fact Book: A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry*.

 https://www.ici.org/pdf/2019_factbook.pdf

JUST CAPITAL (2020a): «The COVID-19 Corporate Response Tracker: How America's Largest Employers Are Treating Stakeholders Amid the Coronavirus Crisis».

 <https://justcapital.com/reports/the-covid-19-corporate-response-tracker-how-americas-largest-employers-are-treating-stakeholders-amid-the-coronavirus-crisis/>



- (2020b): «Surveying the American Public on Corporate America's Response to COVID-19».
 <https://justcapital.com/reports/surveying-the-american-public-on-corporate-americas-response-to-covid-19/>
- KAPLAN, S. N. (2017): «Are US Companies Too Short-Term Oriented? Some Thoughts», 22 de mayo.
 <https://ssrn.com/abstract=2972117>
- KIM, E. H. y SINGAL, V. (1993): «Mergers and Market Power: Evidence from the Airline Industry», *American Economic Review*, 83, pp. 549-569.
- KLÖHN, L. y SCHWARZ, P. (2012): «The Regulation of Proxy Advisors», *Capital Markets Law Journal*, 8 (junio), pp. 90-107.
 <https://ssrn.com/abstract=2079799>
- LARCKER, D. F., MCCALL, A. L. y TAYAN, B. (2013): «And Then a Miracle Happens!: How Do Proxy Advisory Firms Develop Their Voting Recommendations?», *Rock Center for Corporate Governance*, 25 de febrero.
 <https://ssrn.com/abstract=2224329>
- LIPTON, M. (2017): «Corporate Governance: The New Paradigm», *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 11 de enero.
 <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/01/11/corporate-governance-the-new-paradigm/>
- MANCHIRAJU, H. y RAJGOPAL, S. (2017): «Does Corporate Social Responsibility (CSR) Create Shareholder Value? Evidence from the Indian Companies Act 2013», *Journal of Accounting Research*, 55(5), pp. 1257-1300, diciembre.
 <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12174>
- MAYER, C. (2018): *Prosperity: Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press, Oxford.
- RUBIO, M. (2019): «American Investment in the 21st Century, Project for Strong Labor Markets and National Development», US Senate.
 <https://www.rubio.senate.gov/rubio-stefanik-scott-introduce-american-investment-accountability-act/>
- STRINE Jr., L. (2019): «Corporate Governance 'Counter-Narratives': On Corporate Purpose and Shareholder Value», conferencia en Columbia Law School, 1 de marzo.
- YANG, R. (2018): «What Do We Learn from Ratings About Corporate Social Responsibility (CSR)?», *Columbia Business School*, 1 de diciembre.
 <https://ssrn.com/abstract=3165783>



¿Quién manda aquí?

CARLOS RODRÍGUEZ BRAUN

Catedrático (r) de Historia del Pensamiento Económico

Miembro del Colegio Libre de Eméritos

Correspondiente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas de Argentina

En 1970, Milton Friedman escandalizó al pensamiento consabido con una idea que parecía insólita: las empresas, sostuvo, tienen propietarios, y los agentes que actúan en su nombre deben defender el valor de la propiedad para sus dueños. Cincuenta años después, Hubbard y Bhagat no se atrevieron a mantener la osadía friedmanita, y concluyeron: «La primacía del accionista sigue siendo el punto de partido adecuado, pero no es toda la historia». En realidad, hablando de totalidad, se les escapó una famosa línea de *Alicia en el país de las maravillas*: «La cuestión —zanjó Humpy Dumpty— es saber quién manda. Eso es todo».

1. La política

El abandono del adjetivo en una disciplina que se denominó hasta hace un siglo economía *política* acabó por conducir a la teoría empresarial a una encrucijada desconcertante. La **propiedad privada**, clave de la sociedad liberal —y su lógica consecuencia jurídica e institucional, otra clave del liberalismo: los contratos—, fue objeto de un recelo tal que su defensa a cargo de Friedman, algo que antes habría sido estimado como prácticamente apodíctico, se volvió excesiva y dogmática, necesariamente matizable, cuando no abiertamente errónea.

¿Por qué?

Paradójicamente, fueron los propios liberales y los propios economistas quienes abrieron la puerta, en el siglo XIX, a un proceso que desembocaría en el siglo XX en la **hipertrofia del poder** a costa de los derechos y las libertades de sus súbditos, un proceso que, para coronar la incongruencia, fue acometido en nombre de la salvaguarda de esos mismos derechos y libertades.

Muchos liberales pasaron a ponderar la propiedad como un tema secundario, que la fuerza pública podía, e incluso debía, quebrantar en aras de objetivos plausibles de carácter colectivo. Ese fue el fundamento de la desamortización, que, amparada en precursores liberales de



la talla de John Locke, llegó a justificar y aplaudir masivas violaciones de la propiedad privada en el caso de la tierra.

Pocos advirtieron entonces de que, si al que mandaba se le permitía incursionar sobre una clase de propiedad, resultaría eventualmente difícil restringir su expansión sobre otras propiedades. Eso fue, por supuesto, lo que sucedió, llegando el poder político en nuestro tiempo a unas dimensiones que habrían sido consideradas incompatibles con la libertad antes de, digamos, los años 1930 o la Segunda Guerra Mundial.

Los Estados, así, se expandieron en nombre de unos nuevos derechos llamados «sociales», cuya satisfacción exige cercenar derechos individuales, singularmente el derecho a poseer propiedades y a contratar con ellas.

Hablando de contratos, la legitimación política de este proceso se produjo merced a la noción rousseauiana de que existe un contrato que se sobrepone a los acuerdos personales, que es el contrato social, cuya validez se consolida merced a la generalización de la democracia y, por tanto, de la idea de que dicha expansión del poder de quien manda refleja la *volonté générale* de los ciudadanos.

El fundamento básico de la libertad política, a saber, el principio de que el poder debe estar limitado, se fue desvaneciendo, a lo cual contribuyó la neutralización de la influencia de la Iglesia, supuesta rémora que impedía el logro de las conquistas sociales que solo el creciente poder político y legislativo permitía alcanzar.



2. La economía

Así como Alfred Marshall prescindió del adjetivo «política» en sus *Principios de Economía* de 1890, el texto fundacional de la teoría neoclásica, casi medio siglo después, en 1939, John Hicks estableció en otro libro muy influyente, *Valor y capital*, que el Estado tiene en la ciencia económica un lugar limitado.

¿Qué había sucedido? Pues que la economía había dejado de ser *Una investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones*, por recordar el título completo del libro de Adam Smith de 1776, y se había convertido en otra cosa.

El **neoclasicismo** comportó la hegemonía de una concepción asignativa de la economía, que ya no abordaba la creación y distribución de la riqueza, en cuyo análisis las dimensiones jurídico-políticas e institucionales eran imprescindibles. En cambio, la economía neoclásica, por recordar la definición canónica de Lionel Robbins de 1932, era «la ciencia que estudia la conducta humana como una relación entre fines y medios escasos que tienen usos alternativos».

Este giro comportó un gran avance para la economía, porque la volvió susceptible de un **tratamiento matemático** que la hizo cada vez más rigurosa y sofisticada. Al mismo tiempo, sin

embargo, conllevó un apreciable riesgo, análogo al que bosquejamos en el apartado anterior. Se trata del riesgo de concebir al mercado no como un ámbito de la acción humana y del ejercicio e intercambio de derechos conforme a la justicia, sino como un mecanismo de asignación de recursos cuyo criterio principal estriba en la maximización de la eficiencia.

El desenlace fue un caramelo envenenado para los defensores de la libertad y sus instituciones, porque la teoría económica neoclásica estipuló la ventaja superior del mercado libre sólo en estrictas condiciones de equilibrio que ella se ocupó de establecer para la «competencia perfecta».

Resultó sencillo derivar de allí la conclusión de que esa competencia no existe en la realidad, y de que lo que predominan son los llamados «fallos del mercado»: monopolios, externalidades, asimetrías de información, bienes públicos, etc. **Los neoclásicos, así, aunque parecían apoyar el mercado, al final terminaron por animar la suspicacia frente a la economía libre** y, por ende, la justificación para la intervención del Estado por razones de eficiencia y equidad.

Nuevamente, **la noción del poder limitado era puesta en cuestión**. Si en el campo de la política, a la pregunta de quién manda aquí se respondía que «los ciudadanos», y, por tanto, se legitimaba la expansión del poder, porque el pueblo —como había sugerido Jeremy Bentham— no iba a actuar contra sí mismo, **en el campo de la economía los fallos del mercado también legitimaban la intervención política y legislativa para maximizar el bienestar general**.

3. La empresa

Era ilusorio concebir la posibilidad de que la corrosión política y económica del mercado libre iba a dejar indemne a la empresa. No lo hizo. Más aún, en flagrante contradicción, **el poder político fue cercenando la capacidad de acción e iniciativa empresarial** a la vez que se extendía la noción de que quien realmente mandaba aquí eran, precisamente, los mismos empresarios contra cuya propiedad y cuyos contratos se incursionaba cada vez más desde la política y la legislación.

Para rematar el dislate, se compartió una teoría de la conspiración liberal, o «neoliberal», según la cual **las empresas estarían al frente de insidiosas campañas globalizadoras en favor de la economía de mercado**, con el objetivo de recortar los Estados o incluso de dismantelarlos.

Por empezar por esto último, fue un notable caso de disonancia cognitiva, porque prácticamente ningún Estado del planeta se redujo. Hemos escuchado desde (no por casualidad) la caída del Muro de Berlín un permanente martilleo advirtiendo sobre la peligrosa ola de austeridad y privatización, sin que nadie se tomara la molestia de mirar las cifras. O de charlar cinco minutos con cualquier contribuyente, que rápidamente habría detectado en su factura fiscal ese supuesto adelgazamiento de lo público que, insisto, nunca existió.

Tampoco fue cierto que las empresas hayan sido baluartes del liberalismo. Por supuesto que ha habido siempre empresarios liberales como Richard Cobden, el hombre de negocios inglés



que en la primera mitad del siglo XIX batalló contra el proteccionismo y logró que Gran Bretaña derogara finalmente las *Corn Laws*. Pero en esa época los Estados eran bastante pequeños y mucho menos intrusivos que lo que han llegado a ser en nuestros días. Las sociedades eran también diferentes, y el respeto a la propiedad privada y los contratos era mayor, pero nadie pareció asimilar la vieja intuición de David Hume cuando advirtió de que la libertad casi nunca se pierde toda de una sola vez.

La libertad de empresa fue debilitada, en efecto, paulatinamente, y a menudo con la anuencia, cuando no el saludo, de los propios empresarios, que secundaron, en su mayoría, el vasto movimiento doctrinal que convocó con éxito a políticos y legisladores a intervenir en la actividad de las empresas y en las decisiones de sus dueños.

Conviene recordar que este movimiento se llevó a cabo en apoyo de los más altos valores de la democracia y la libertad. Y también de la justicia, donde llegó a predominar el derecho tuitivo, que, sobre la base de que quienes transaccionan carecen de idénticos derechos y libertades como punto de partida, promovió una nueva noción de igualdad, que ya no era la antigua igualdad liberal *ante* la ley, sino la nueva igualdad antiliberal *mediante* la ley.

Ese es el marco conceptual del **ensayo de Bhagat y Hubbard**, que, en nombre de la libertad de empresa, desarrolla una argumentación que parece protegerla, pero que, en realidad, la socava.

De entrada, sostienen que «en algunos casos importantes, las fuerzas del mercado alinean los intereses de los *stakeholders* con la maximización del patrimonio de los accionistas».

Nótese la retórica: el mercado sólo vale en algunos casos, y **el objetivo no es amparar el valor de los propietarios sino su alineación con las llamadas partes interesadas o *stakeholders*, una noción que nubla la propiedad privada y la coloca en pie de igualdad con personas e instituciones que no son los propietarios**. Se trata de un creciente y difuso grupo que va mucho más allá de los más obvios interesados en la empresa, que son sus dueños y sus empleados, y que puede extenderse, literalmente, hasta la atmósfera. Es un grupo cuya heterogeneidad se traduce, sistemáticamente, en que solo una institución puede representarlo genuinamente, la única institución que reconoce, detecta y propicia los intereses universales de todos los seres humanos y toda la naturaleza: el Estado.

Como en los apartados precedentes, por tanto, **el respaldo a la propiedad y a la limitación del poder fueron perdiendo sentido, y la expansión del poder fue ganándolo y legitimándose**. Las arremetidas contra la libertad de empresa fueron impulsadas desde los propios empresarios y directivos hasta los más destacados representantes de la política, el sindicalismo, la educación, la cultura y los medios de comunicación. La batalla en favor de la empresa quedó relegada a minoritarios reductos del mundo de las ideas, con una relativamente endeble presencia en la opinión pública y publicada.

El artículo que comentamos ilustra el desenlace de este proceso, del que también dan testimonio al apuntar, por ejemplo, que **importantes organizaciones empresariales norteamericanas**



se plegaron a las consignas intervencionistas, lo que es, por doquier, celebrado por el antiliberalismo de todos los partidos, que promueve antiguas falacias, como la que sostiene que la forma más solvente de salvar al capitalismo del socialismo es socializándolo.

Repiten, asimismo, otras venerables consignas contrarias a la libertad de empresa, como la **teoría de la agencia** y el **cortoplacismo de los directivos**, y la amplia serie de los **fallos del mercado**, que casi no ponen en tela de juicio. Como hemos dicho, esto deja el terreno expedito a un indefinido intervencionismo que quedaría justificado si Milton Friedman tiene razón, pero solo cuando el mercado es plenamente competitivo, es decir, nunca —«si el mercado de trabajo y el mercado de bienes son competitivos, los paradigmas de la primacía del accionista y del *stakeholder* desembocan en políticas corporativas idénticas»—.

A partir de ahí no hay fronteras para los «desafíos sociales» que «requieren la intervención del Estado», aunque se pretenda que «las intervenciones de política pública son un complemento, no un sustituto, de la maximización del valor para el accionista a largo plazo».

Se admite, en efecto, la pura evidencia de que apartarse del derecho de los accionistas «puede perturbar la capacidad de creación de riqueza y empleo», pero lo que está claro es quién manda aquí: «Solo los poderes coercitivos del Estado pueden lograr que toda la ciudadanía cumpla».

4. Cuestionamientos

Por fortuna, ese consenso que animó las políticas condicionantes de la libertad de empresa en todo el mundo no reinó sin oposición.

Muy aislados al principio, pero con mayor respaldo después, hubo algunos economistas que desafiaron la visión estrecha de Hicks, y reivindicaron las herramientas de la teoría económica para analizar, rigurosamente, el Estado y la política tal como son en realidad. Así surgió la **escuela de la elección pública**, o *public choice school*, con figuras como Duncan Black, Anthony Downs, Mancur Olson, Gordon Tullock o James M. Buchanan, y otros que formaban parte de la escuela o no, pero plantearon tesis fundamentales sobre la elección colectiva y el bienestar social, como Kenneth Arrow y Amartya Sen.

La idea de que el Estado no padece ninguno de los fallos que la teoría ortodoxa endilga al mercado fue cuestionada como lo que es: una pura fantasía. Una visión más científica de los Estados reales ratifica que **los políticos, los legisladores y los burócratas no son demasiado diferentes a los demás agentes económicos y sociales**. Así, desde los monopolios hasta la opacidad o las asimetrías informativas, y desde el cultivo del propio interés hasta la generación de externalidades o la miopía acerca del largo plazo, habitualmente atribuida a los directivos de empresa —como mencionan Bhagat y Hubbard—, todos esos fallos están tan presentes en la política como fuera de ella, si no más presentes. **El dogma de que los Estados cuidan del interés general, pero las empresas no lo hacen, o incluso que conspiran contra él, fue objeto de miradas más críticas.**



Paralelamente, algunos economistas objetaron a la teoría de los fallos del mercado, alegando que su existencia no derivaba del mismo mercado sino del marco institucional y que, por lo tanto, no existía el aval científico que justificaba —en aras, por ejemplo, de cuidar del medio ambiente— saltar desde esos fallos a la coacción política y legal sobre las empresas. Empezando por Ronald Coase, la llamada **economía neoinstitucional** —que subrayó la importancia de los derechos de propiedad— fue ganando peso y respeto académico: con el tiempo otros científicos obtendrían el Nobel de Economía siguiendo sus pasos, como Elinor Ostrom y Oliver Williamson.

A los neoinstitucionalistas y a la escuela de la elección pública habría que añadir la **escuela austriaca**, que desde siempre valoró la labor del empresario y desconfió, en la línea de Adam Smith, de las autoridades que acometen recortes en la libertad económica alegando que lo hacen en pro del bienestar de las mayorías sociales.

Este desafío a la ortodoxia neoclásica, que apuntaba en favor de la libertad de empresa, corrió parejo a otros dos cuestionamientos del intervencionismo.

Por un lado, estas ideas liberales, siempre minoritarias, empezaron a serlo cada vez menos. Así, fueron apareciendo **centros de pensamiento**, habitualmente, pero no siempre, al margen de las empresas, que fueron dejando de ser apenas reductos, como apuntamos en el apartado anterior, y ganaron, en cambio, una mayor influencia en la opinión pública y en los medios de comunicación.

Por otro lado, hubo un **desplazamiento del electorado**, de forma tal que pareció favorecer las opciones políticas que tendían a subrayar el valor de las empresas.

Todos estos fenómenos, probablemente vinculados, han dado lugar a **reacciones políticas y sociales que hace no mucho tiempo habrían suscitado asombro o rechazo**. Pero hoy sucede de forma cada vez más visible, por ejemplo, que los partidos que más atacan a los empresarios pierdan apoyo en las urnas. Otro tanto sucede con los partidos más identificables con las subidas de impuestos.

A veces se presenta este cambio como una amenaza para la democracia, y se le endosa el prefijo «ultra», pero cabe sospechar que son algunas alternativas políticas antiempresariales las que están perdiendo apoyos. Y en los medios de comunicación no es raro encontrar condenas tajantes a los gobernantes que suben la presión fiscal o intervienen en la vida de las empresas de manera insistente, onerosa, y, en ocasiones, hasta grosera —maniobrando para controlar una empresa de medios, por ejemplo, o citando a un presidente de una gran multinacional española en el Palacio de la Moncloa para despedirlo—.

5. Conclusión

No se puede pedir a los empresarios que sean héroes. Bastante heroísmo ya es ser empresario.



Además, el Estado es el que es, no el que a los liberales nos gustaría que fuera. Nadie puede, tampoco los empresarios, actuar como si esa institución de extraordinario peso y poder no existiera, y menos aún desafiar a los legisladores, funcionarios y gobernantes que administran un Estado que puede acabar con cualquier empresa o, al revés, garantizarle su futuro.

Las mujeres y los hombres de negocio, como los demás, saben quién manda aquí.

Por tanto, es perfectamente lógico que los empresarios sean políticamente neutrales.

Ahora bien, como señala el profesor Diego Barceló, lo que no conviene que sean es ideológicamente neutrales.

Las ideas tienen consecuencias, y al mundo de la empresa no le da igual si prevalecen ideas favorables u hostiles a la libertad de mercado.

Por fin, a quienes argumenten que las empresas deben obedecer sin rechistar todo lo que los poderes públicos decidan se les puede responder mediante un valor político que nadie discute: la democracia.

En efecto, porque **si la democracia significa algo, significa que los ciudadanos tienen libertad de elegir. Pero no solo de elegir quién manda aquí sino de elegir cómo manda. Y, en consecuencia, de objetar si manda de tal manera que recorta los derechos y libertades de la gente.** Sin ir más lejos, el derecho de propiedad y la libertad de contratar con ella.



Contratos, derechos de propiedad y gestión de la empresa

FRANCISCO CABRILLO RODRÍGUEZ

Catedrático Emérito de Economía

Universidad Complutense de Madrid

1. Introducción: empresas y contratos

Son muy diversos los enfoques con los que los economistas se han aproximado al mundo de la empresa. Uno de los más interesantes es el que considera que la actividad de la empresa se basa en la elaboración y cumplimiento de un conjunto de contratos, que sus gestores realizan tanto con otros agentes económicos en el marco del mercado como en la propia compañía. Tal enfoque contribuye no solo a explicar mejor muchos de los problemas que se plantean a las empresas en su actividad diaria, sino también a valorar las regulaciones que les afectan.

Desde este punto de vista, la **moderna teoría de la empresa** nació en la década de 1930 con diversas aportaciones interesantes, que siguen teniendo hoy plena actualidad y constituyen el fundamento de algunos de los trabajos más interesantes en este campo. Mencionaré sólo las dos que considero más relevantes para el objetivo de este artículo. La primera es el libro de Berle y Means *The Modern Corporation and Private Property* (1932), cuya principal aportación es su análisis de la **separación entre la propiedad y el control en las grandes sociedades**; divergencia que tiene, sin duda, indudables ventajas en la gestión de las grandes empresas, pero que plantea un serio problema de posibles discrepancias entre los intereses de los propietarios y de los gestores. El tema sería ampliamente estudiado, más tarde, por diversos modelos basados en la **teoría de la relación principal-agente**. El segundo es el artículo de Ronald Coase «The Nature of the Firm» (1937), en el que el economista británico sentó las bases de la **teoría contractual de la empresa** y explicó el sentido económico de esta como un mecanismo de reducción de los costes de transacción que se generan, necesariamente, en las operaciones en el mercado. Esta teoría ha servido de fundamento a algunas de las aportaciones más relevantes en la moderna teoría de la empresa, como las realizadas por Oliver Williamson y Oliver Hart, por citar sólo dos economistas especialmente relevantes de los últimos tiempos, ambos galardonados con el premio Nobel.

Pasando a los problemas concretos que se plantean en el análisis económico de la empresa, pueden mencionarse, sin ánimo de exhaustividad, los siguientes: **el objetivo a maximizar, el gobierno corporativo y la toma de decisiones, el papel de los trabajadores**, tanto en lo que se



refiere a la participación en beneficios como a la gestión de las compañías, o el **papel de los stakeholders en la actividad ordinaria de la empresa y en momentos especiales**, como los de su posible liquidación, por situaciones de insolvencia o por la propia política de la empresa en el medio y largo plazo. En realidad, todos estos temas tienen un punto en común: una **definición incompleta de los derechos de propiedad en el marco de la empresa**. Como señalaba Coase, si los derechos de propiedad estuvieran claramente definidos y no existieran costes de transacción, la mayor parte de las normas jurídicas serían innecesarias, ya que bastaría con que se garantizara el principio de libertad de contrato, permitiendo a las partes negociar cada detalle de sus relaciones contractuales. Como tal cosa no es posible, es preciso que existan unas normas jurídicas que regulen estas relaciones. Un ejemplo, directamente ligado a la actividad empresarial: como afirma Hart, si los contratos de las empresas con el resto de los agentes económicos que con ellas se relacionan fueran totalmente detallados, no tendría por qué existir el derecho de quiebras, ya que estaría establecido *ex ante* el reparto de los activos de la empresa insolvente.

Tales normas pueden ser muy diversas y tener grados de intervencionismo dispares en su forma de regular las diversas cuestiones que afectan a la actividad de la empresa. Pero hay que considerar que todas ellas tienen efectos tanto sobre la distribución de la renta como la asignación de recursos en la economía. **Una regulación inadecuada puede tener, en consecuencia, efectos muy negativos no sólo sobre el funcionamiento de las empresas, sino también sobre los incentivos a crearlas y mantenerlas activas**. Existe una evidencia bastante amplia en relación con esta idea. Si, por ejemplo, una determinada norma legal discriminara a las empresas en función de su dimensión, exigiendo a las de mayor tamaño determinados requisitos en materia contable o tributaria, o exigiendo la participación de los trabajadores en los órganos de control, tal regulación podría crear incentivos para que las empresas no crecieran **más allá de un determinado nivel, aunque por razones de gestión o por la naturaleza específica de un mercado tal crecimiento fuera conveniente**. Otro posible efecto, también confirmado por la experiencia, es la domiciliación de la compañía en una circunscripción en la que la regulación sea diferente.

2. Los derechos de propiedad en las empresas: *stockholders* y *stakeholders*

En el mundo económico los derechos de propiedad no son nunca absolutos. Siempre existen restricciones creadas tanto por normas de derecho privado como por la regulación administrativa. La cuestión relevante es determinar en qué casos tales restricciones pueden elevar la eficiencia del sistema económico o pueden tener el efecto contrario. Como es sabido, existen restricciones en el campo del derecho mercantil que limitan la autonomía de las sociedades a la hora de fijar, por ejemplo, las competencias de un consejo de administración. El objetivo puede ser la defensa de los propietarios de la compañía —los accionistas o *stockholders*— frente a posibles abusos de sus administradores. Puede argumentarse, ciertamente, que, si los estatutos de la empresa atribuyeran al consejo poderes que los accionistas consideraran que podrían ser utilizados en contra de sus intereses, no invertirían en tal sociedad; y que, en equilibrio, los



inversores en acciones asignarían sus fondos en función de una serie de variables, entre las que estarían tales posibles efectos de los estatutos. Pero es evidente que nos encontramos en situaciones en las que la información de la que dispone el potencial accionista puede ser bastante limitada; y el argumento más potente para justificar determinadas regulaciones en temas económicos es, precisamente, la información asimétrica que poseen los agentes implicados.

No puede olvidarse, por otra parte, que hablar de la existencia de «una» **relación principal-agente en el seno de la empresa** es simplificar en exceso las cosas. En realidad, existen diversas relaciones de este tipo. La de los accionistas con su consejo de administración; la del consejo con los gerentes; y la de los gerentes con los trabajadores. En todos estos casos quien se encuentra en el escalón inferior de la relación puede intentar maximizar sus intereses en contra de los de su principal. Cabe, por ello, preguntarse hasta qué punto la participación, con carácter obligatorio, de los representantes de los trabajadores en los consejos de administración —como se defiende desde algunos ámbitos en España— no agravaría, aún más, los problemas de divergencia de intereses entre el principal y el agente. Un supuesto claro podría ser el interés de los accionistas por dedicar a dividendos un porcentaje mayor de los beneficios que el que recomendarían los gerentes o los trabajadores, que preferirían que la empresa reinvirtiera la mayor parte de tales beneficios.

Y los trabajadores son sólo uno de los grupos que integran el colectivo de los *stakeholders* de cualquier compañía. A ellos habría que añadir agentes tan diversos como las Administraciones públicas —nacionales y locales— los proveedores de materias primas, los suministradores de productos semielaborados etc. ¿Qué pueden buscar estos grupos cuando ejercen presión sobre las decisiones de la empresa? Uno de sus propósitos puede ser, sin duda —y una amplia experiencia reciente lo confirma—, situar en una posición secundaria la maximización de los beneficios de los accionistas, objetivo que la teoría más generalmente aceptada ha considerado durante mucho tiempo como el principal motor de la actividad empresarial. Los accionistas, al comprar participaciones de una determinada compañía, buscan ganar dinero; lo que no implica, necesariamente, maximizar los beneficios a corto plazo. En este sentido Bhagat y Hubbard (2020) tienen razón cuando afirman que no se puede rechazar la maximización del beneficio como principal objetivo de la actividad empresarial argumentando que tal estrategia puede no ser la óptima a largo plazo. Maximizar ganancias a largo es también maximizar beneficios. Y deben ser los accionistas quienes decidan cuál debe ser la estrategia de la sociedad. Pueden existir, ciertamente, intereses contrapuestos entre quienes buscan una estrategia inversora a corto y quienes la buscan a largo. Pero esta es una elección que deben realizar los *stockholders*.

Otro de los propósitos que pueden perseguir los *stakeholders* —o al menos algunos de ellos— es la contribución de la empresa a actividades consideradas especialmente valiosas para el conjunto de la población. Existe —se afirma— una **responsabilidad social corporativa**, que exigiría a las empresas invertir una parte de sus recursos en actividades socialmente relevantes, como la preservación del medio ambiente, o gastar más en políticas sanitarias o educativas. Tal gasto pueden realizarlo las empresas sin que la ley les obligue a ello al menos por dos motivos. El primero, las preferencias de los propietarios de las empresas, que incluyan como argumento



de sus funciones de utilidad tales contribuciones. El segundo, una estrategia de conseguir reputación entre sus potenciales clientes. Los accionistas pueden pensar, en efecto, que es una buena estrategia financiera, con sus propios fondos, bienes y servicios que mucha gente considera que favorece al conjunto de la sociedad. Podría darse, ciertamente, el caso de que tales estímulos fueran insuficientes para generar el conjunto de bienes y servicios que se considere óptimo en estos campos, porque las empresas no los generarían —o lo harían en una cuantía inferior al óptimo— al considerar que son otros los que se podrían beneficiar de dicho gasto. Sería el caso de algunas externalidades positivas, como —por poner solo un ejemplo— las inversiones en formación a sus empleados, de la que luego se beneficien otras empresas (algunas de ellas, tal vez competidoras). Pero, como apuntan acertadamente Bhagat y Hubbard (2020), la solución de tales problemas —que tienen una larga historia en el análisis económico— no es reducir la prioridad de la maximización de beneficios, sino la aplicación de programas de subvenciones públicas cuando no se puedan generar derechos de propiedad de los que se apropie quien realiza el gasto.

3. Los derechos de propiedad en las crisis empresariales

Otro caso relevante de discrepancia de intereses en los procesos de toma de decisiones de las empresas es el de la **quiebra o liquidación parcial de una compañía que se encuentre en situación de insolvencia**. Y este tema es interesante porque en él se observa, a menudo, una clara discrepancia de intereses entre sus *stockholders* y sus *stakeholders*; y puede analizarse por qué una regulación o unas políticas públicas inadecuadas pueden tener efectos negativos sobre una eficiente asignación de recursos. Los debates sobre la conveniencia o no de conservar en funcionamiento empresas en situación de insolvencia han sido muy abundantes; y suelen cobrar aún mayor importancia en períodos de crisis económicas. Lo que muestra la experiencia internacional en los procesos de reorganización de empresas en crisis es que **la mayoría de las que se intenta mantener activas sin una base sólida acaban desapareciendo al cabo de poco tiempo**; y lo hacen con costes significativamente mayores de los que habrían existido en el caso de una liquidación rápida. ¿Por qué entonces vemos tantas presiones para mantener estas empresas activas y por qué las reformas legales incentivan, con frecuencia, tales procedimientos? Varias explicaciones existen para ello; pero la más relevante es, seguramente, el interés de diversos *stakeholders* para conservar con vida determinadas compañías a pesar de que un análisis objetivo debería recomendar, en la mayor parte de los casos, su liquidación. Los argumentos utilizados se basan, por lo general, en la búsqueda de un mayor bienestar social, que se conseguiría manteniendo el empleo y generando ingresos a los proveedores o a la Administración pública. El interés de los accionistas, que podría consistir en eliminar una parte de la actividad de un grupo de empresas liquidando las menos rentables, puede chocar contra estos objetivos. Cada uno de los grupos de interés implicados intentará sacar el máximo rendimiento a sus derechos de propiedad y tratarán de utilizar los fondos públicos para mejorar su posición. El resultado suele ser el intento de mantener empresas «sin empresarios», lo que, por lo general, termina con una liquidación ineficiente al cabo de no mucho tiempo.



4. A manera de conclusión

El problema más importante en el actual debate sobre la forma de gestionar las empresas, en las que, necesariamente, chocan los intereses de grupos diversos, es determinar cuál puede ser el efecto que los cambios propuestos en la regulación de la actividad de las empresas —que, a menudo, minusvaloran el objetivo de maximizar el beneficio de los accionistas— pueden tener en la eficiencia del sistema económico. Como se ha apuntado anteriormente, **las normas regulatorias tienen efectos tanto en la distribución de la renta como en la asignación de los recursos**. Para valorar estos últimos es preciso analizar cuál puede ser el comportamiento de los potenciales accionistas como consecuencia de determinados cambios legales que afecten al funcionamiento de las empresas. Y es un error pensar que tales cambios no van a modificar sus estrategias de inversión y gestión. El modelo utilizado en este artículo muestra la existencia de frecuentes **discrepancias de intereses entre accionistas y stakeholders en el seno de las compañías**. Si se reforzara, mediante la regulación legal, la posición de estos últimos, el resultado podría ser el desvío de los recursos a empleos diferentes de aquellos que se habrían elegido en el caso de que tales normas no hubieran existido. Por otra parte, incentivar a las empresas, mediante regulación legal, a buscar objetivos considerados socialmente deseables, pero que, en poco o nada, favorecen a los inversores, tendría un efecto similar en la asignación de recursos. Y esto acaba afectando, necesariamente, al buen funcionamiento de cualquier economía.

Referencias bibliográficas

- BERLE, A. y MEANS, G. (1932): *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House. New York.
- BHAGAT, S. y HUBBARD, G. (2020): «Should the Modern Corporation Maximize Shareholder Value?», *American Enterprise Institute Economic Perspectives* (sept.), pp. 1-14.
- CABRILLO, F. (2024): «Rehabilitation of the Bankrupt Firm: Property Rights and Entrepreneurship», *The Emergency of Tradition 1: Money and Market Process* (D. Howden y Ph. Bagus, eds.), Palgrave-Macmillan, pp. 59-68.
- COASE, R. (1937): «The Nature of the Firm», *Economica* 4 (nov.), pp. 386-405.
- (1988): *The Firm, The Market and the Law*, University of Chicago Press. Chicago.
- HART, O. (1995): *Firms, Contracts and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.
- WILLIAMSON, O. (1986): *Economic Organization. Firms, Markets and Policy Control*, Harvester Wheatsheaf. New York.



Incentivos, decisiones empresariales y crecimiento sostenible: una lectura crítica de Bhagat y Hubbard

MARÍA BLANCO GONZÁLEZ

Profesora de Economía
Universidad CEU-San Pablo

Introducción

En septiembre de 1970, Milton Friedman publicó en *The New York Times Magazine* un artículo titulado «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits», en el que afirmaba que el único deber social de una empresa era generar beneficios para sus accionistas, siempre dentro del marco legal. Esta visión, que se convirtió en el paradigma dominante del capitalismo durante décadas, **reducía la responsabilidad empresarial a una cuestión de eficiencia económica** y minimizaba las consideraciones éticas o sociales.

Cincuenta años después, Sanjai Bhagat y Glenn Hubbard publicaron «Should the Modern Corporation Maximize Shareholder Value?», un artículo en el que revisan críticamente la tesis de Friedman. Su planteamiento no abandona la lógica de la creación de valor para el accionista, pero **propone una reinterpretación orientada al largo plazo y a la sostenibilidad**. Según los autores, solo aquellas empresas que incorporen de forma realista los intereses de sus *stakeholders*, que inviertan en capital humano, y que se comprometan con el entorno social y ambiental podrán crear valor de forma sostenida.

Este ensayo parte de esa propuesta para analizar cómo **los incentivos –tanto financieros como institucionales y éticos– influyen en las decisiones empresariales** y determinan su contribución al crecimiento de los niveles de producción. Sostengo que las empresas no deben ser forzadas exclusivamente por la regulación a actuar con responsabilidad, sino que es necesario diseñar un sistema de incentivos que alinee el interés privado con los objetivos colectivos, si es que existe tal cosa. Una empresa guiada por una visión estratégica de largo plazo, coherente con valores éticos compartidos, está en mejor posición para contribuir a un crecimiento duradero, eficiente y justo.

Las decisiones empresariales están profundamente condicionadas por el entorno en el que se toman. Este entorno incluye factores económicos –como el acceso al capital, la competencia



y los precios relativos—, pero también factores institucionales, tecnológicos y sociales que determinan el marco de incentivos al que las empresas deben responder. A lo largo de la historia del capitalismo, la transformación de estos factores ha llevado a una evolución notable en la forma, estructura y alcance de la empresa, desde los pequeños talleres familiares hasta las grandes corporaciones globales actuales.

Hoy en día, la empresa opera en un entorno aún más complejo. **La incertidumbre estructural** derivada de la velocidad del cambio tecnológico, los conflictos geopolíticos y el cambio climático obliga a las empresas a tomar decisiones con información incompleta en un entorno muy volátil. La globalización ha ampliado el campo de acción empresarial, pero también ha expuesto a las organizaciones a nuevos riesgos. Las presiones regulatorias y sociales, así como la transformación del mercado laboral, han convertido **la asignación eficiente de los recursos** en una tarea que requiere visión a largo plazo, flexibilidad organizativa y capacidad de innovación constante.

Bhagat y Hubbard reconocen esta complejidad al proponer que la maximización del valor para los accionistas debe interpretarse en clave de sostenibilidad. En este entorno, los incentivos deben diseñarse de forma que premien las decisiones responsables, informadas y orientadas al crecimiento sostenido, no solo al beneficio inmediato.

1. Relectura crítica de Bhagat y Hubbard

El artículo de Sanjai Bhagat y Glenn Hubbard propone una revisión del objetivo tradicional de la empresa: la maximización del valor para los accionistas. En lugar de rechazar esta lógica —como hacen algunas corrientes más radicales del capitalismo inclusivo o del modelo de *stakeholders*—, los autores sugieren que es posible reinterpretarla en términos de sostenibilidad, entendiendo que **el valor a largo plazo solo puede construirse si las empresas toman decisiones responsables** que consideren los intereses de los distintos grupos que interactúan con la organización. Según esta visión, **el valor para el accionista no se opone necesariamente al bienestar de los *stakeholders***, siempre que se conciba en una temporalidad extendida y con mecanismos adecuados de gobernanza.

Bhagat y Hubbard proponen, en consecuencia, una serie de reformas institucionales y contractuales que permitan alinear mejor los intereses de directivos y accionistas con los resultados sostenibles a largo plazo. Entre ellas destacan el rediseño de los sistemas de compensación —que deben vincularse no al precio de la acción en el corto plazo, sino a métricas duraderas— y una mayor implicación del consejo de administración en la evaluación del desempeño. De este modo, **esperan que las empresas puedan escapar del cortoplacismo financiero y tomar decisiones que promuevan la innovación, la inversión en capital humano y la resiliencia organizacional.**



Sin embargo, el planteamiento de los autores también presenta limitaciones importantes. En su análisis, **confían en que los mecanismos internos de gobernanza** —como las juntas directivas, los comités de compensación o la presión accionarial— serán suficientes para reorientar las decisiones empresariales hacia el largo plazo. Esta confianza puede resultar excesiva, especialmente en un contexto donde muchos actores del mercado financiero aún responden a incentivos cortoplacistas. Además, aunque reconocen el papel de los *stakeholders*, **no desarrollan mecanismos concretos** para incorporar sus intereses en la toma de decisiones, lo que puede reducir la efectividad de su enfoque en sectores con fuertes externalidades sociales o ambientales.

Otro punto crítico es que **su propuesta parece asumir una cierta ética compartida** entre accionistas y directivos, que actuarían con racionalidad orientada al largo plazo. Pero esto no siempre es realista. Existen contextos donde los accionistas imponen decisiones que priorizan la rentabilidad inmediata, incluso a costa del deterioro institucional o del entorno social. **El riesgo moral no se limita al ámbito público**: también existe en el mercado, especialmente cuando los incentivos están mal diseñados o cuando los mecanismos de supervisión son débiles.

Desde cierta perspectiva, la propuesta de Bhagat y Hubbard puede interpretarse como un **punte entre el modelo tradicional centrado en el accionista y una visión más amplia de la empresa como institución social**. Aunque no resuelve todos los dilemas, ofrece una base razonable para avanzar hacia un modelo de gobernanza empresarial que reconozca la complejidad del entorno actual y la necesidad de alinear ética, eficiencia y visión estratégica.

2. ¿Existen los intereses colectivos? Una mirada crítica desde el conocimiento limitado

Gran parte del discurso sobre la responsabilidad empresarial y la gobernanza moderna parte de un supuesto que raramente se cuestiona: **la existencia de unos intereses colectivos claramente identificables**, que pueden guiar el comportamiento de las empresas, del Estado o de ambos actuando conjuntamente. Esta idea —por bienintencionada que sea— entra en tensión con una concepción más escéptica, como la que desarrolló Friedrich Hayek, basada en el reconocimiento de la **complejidad de los sistemas sociales** y en la imposibilidad de que ningún actor —ni público ni privado— disponga del conocimiento necesario para diseñar el bien común desde arriba.

Como advertía Hayek (1945, p. 519), «el problema fundamental de cualquier sociedad es cómo utilizar el conocimiento disperso entre sus miembros». En su concepción, el orden social no se construye mediante decisiones centralizadas ni se articula en torno a objetivos definidos por una élite ilustrada, sino que **emerge de forma espontánea** a través de la interacción entre individuos libres que persiguen fines diversos. Bajo esta lógica, los intereses colectivos no existen como una entidad separada de la sociedad, sino como **el resultado dinámico y cambiante de la cooperación voluntaria** entre personas y organizaciones.



Este enfoque no niega la existencia de problemas sociales reales ni la necesidad de instituciones que limiten abusos, pero sí pone en duda la legitimidad —y la eficacia— de quienes se consideran autorizados a definir el interés general. Lo que cuestiona es la legitimidad —y la eficacia— de pretender que dichos problemas pueden resolverse mediante la imposición de agendas supuestamente colectivas, definidas por actores que no asumen los costes de sus decisiones. La tentación de intervenir sobre la base de un supuesto «interés general» ha servido con frecuencia para **justificar transferencias coactivas de recursos** o para **ampliar el poder de actores públicos o corporativos** sin un control democrático real. Como alertaban Brennan y Buchanan (1985, p. 19), los diseñadores de políticas no actúan fuera del sistema de incentivos: también son agentes con intereses particulares. De ahí que reclamaran reglas constitucionales que limiten el uso discrecional del poder y eviten que los «gobernantes benevolentes» definan el bien común sin rendición de cuentas.

Esta preocupación se traslada también al ámbito empresarial. Luigi Zingales (2017, p. 114) ha advertido que, en muchas ocasiones, las grandes corporaciones no promueven agendas éticas por convicción, sino por estrategia: «Las empresas han aprendido que, al asociarse con causas sociales o políticas, pueden protegerse de la competencia y obtener favores regulatorios». En este contexto, **la responsabilidad social corporativa puede convertirse en una forma de colusión blanda con el poder político**, desplazando la función de las instituciones democráticas y desnaturalizando el rol económico de la empresa.

Dicho de otro modo, preocupa especialmente la manera en que algunas empresas adoptan **discursos de responsabilidad social corporativa** no como expresión de principios éticos auténticos, sino como **una forma de alinearse estratégicamente con el poder político**. Bajo la apariencia de compromiso con la sostenibilidad o la inclusión, ciertas iniciativas empresariales reproducen y refuerzan **agendas gubernamentales** que no siempre responden al interés de la ciudadanía, sino a coaliciones de poder. Esta forma de colusión encubierta distorsiona tanto el mercado como el debate público, desplazando a la sociedad civil del centro del sistema.

Por supuesto, esto no implica rechazar toda forma de responsabilidad empresarial ni desconocer el valor de aquellas empresas que actúan con integridad. Pero sí exige **una vigilancia crítica** frente a quienes, desde la política o desde el mundo corporativo, se arrojan la autoridad para decidir lo que es bueno para todos, con recursos que no son suyos y sin los mecanismos adecuados de rendición de cuentas. Tanto el Estado como las empresas existen **al servicio de la sociedad**, no como sus tutores. En este sentido, la defensa del orden espontáneo no es una negación de la responsabilidad, sino una apuesta por formas de coordinación que respeten la libertad, la pluralidad y los límites del conocimiento humano.

Como decía Hayek, «la curiosa tarea de la economía es demostrar a los hombres lo poco que realmente saben acerca de lo que imaginan que pueden diseñar» (Hayek, 1945, p. 76).



3. El riesgo moral en el regulador: límites de la intervención pública

En el debate contemporáneo sobre la responsabilidad empresarial es frecuente encontrar propuestas que apelan al Estado como garante último de la ética en los mercados. Desde este enfoque, **la empresa debería actuar con responsabilidad no por convicción, sino porque existen normas que la obligan a hacerlo**: regulaciones ambientales, códigos de buen gobierno, requisitos de información no financiera, entre otros. Si bien estas herramientas pueden considerarse para corregir supuestos fallos de mercado, como las externalidades negativas o la asimetría de información, no pueden asumirse como una solución completa ni infalible.

Desde **la teoría del principal-agente**, desarrollada por Michael Jensen y William Meckling (1976), sabemos que, cuando los intereses del agente (el gestor) se separan de los del principal (el propietario), surge el riesgo de que el primero actúe en beneficio propio, generando lo que se conoce como **riesgo moral**. Aunque este modelo fue formulado para entender la relación entre accionistas y gestores, también puede aplicarse al sector público: los políticos (agentes) no siempre actúan en nombre del bien común (principal), sino que pueden verse guiados por incentivos electorales, intereses particulares o ideológicos. Eugene Fama complementa este enfoque señalando que, aunque los mercados pueden disciplinar parcialmente a los directivos, **los mecanismos internos de gobernanza no siempre bastan** para eliminar los conflictos de agencia.

En el ámbito público, esta lógica se ve reflejada en los análisis de Marian Döhler, quien ha mostrado cómo los altos cargos administrativos, especialmente en contextos de alta politización, pueden tomar decisiones condicionadas por intereses partidistas o de supervivencia política, más que por criterios de eficiencia o interés general. De este modo, las políticas regulatorias pueden estar marcadas por el corto plazo, la opacidad o la captura institucional, lo que reduce su efectividad como mecanismo de corrección del comportamiento empresarial.

Existen numerosos ejemplos de **fallos de intervención pública**. La captura regulatoria —cuando una empresa o sector influye excesivamente en las decisiones del regulador— puede llevar a normas que favorecen a determinados actores en lugar de promover la competencia. En otros casos, la regulación puede ser excesivamente detallada, costosa o incoherente, generando incertidumbre y desincentivando la inversión productiva. Esto es especialmente relevante en sectores clave como la energía, la tecnología o la salud, donde las decisiones regulatorias pueden modificar radicalmente las condiciones del mercado.

Frente a esta situación, confiar exclusivamente en la acción del Estado para garantizar la responsabilidad de las empresas resulta no solo ingenuo, sino potencialmente contraproducente. La intervención pública tal vez sea necesaria en algunos casos, pero debe complementarse con mecanismos internos de gobernanza, incentivos bien diseñados y una cultura organizacional orientada al largo plazo.

En este sentido, la propuesta de Bhagat y Hubbard se muestra más equilibrada que otras corrientes más estatistas, aunque todavía deja sin resolver del todo el dilema de **cómo garantizar que los incentivos internos realmente funcionen** en contextos donde los accionistas o



directivos no tienen una visión ética fuerte. Como vimos en el apartado anterior, existen vías para fortalecer esos incentivos sin depender del regulador, pero se requiere voluntad política y empresarial para crear las condiciones que lo permitan.

4. Conclusiones

A lo largo de este ensayo hemos argumentado que **las decisiones empresariales están profundamente condicionadas por el entorno económico, institucional y tecnológico en el que se toman**. La evolución histórica de la empresa ha multiplicado los niveles de decisión y ha hecho indispensable el diseño de sistemas de incentivos que orienten la acción empresarial hacia el largo plazo y la eficiencia dinámica, más allá del beneficio inmediato. **Bhagat y Hubbard proponen una reinterpretación de la maximización del valor para el accionista bajo una lógica de sostenibilidad**, en la que los incentivos internos y la gobernanza empresarial desempeñan un papel fundamental.

No obstante, **los cambios que ha vivido el mundo desde la publicación del artículo en 2020 obligan a actualizar su planteamiento**. La pandemia, la guerra en Ucrania, la incorporación de la inteligencia artificial a los procesos de decisión y la reconfiguración de los centros de poder comercial han creado un entorno más complejo, descentralizado y geopolíticamente inestable. Estos cambios afectan de manera desigual según el tamaño empresarial, el país y el sector.

Además, **la creciente interdependencia entre las grandes empresas y los poderes públicos plantea desafíos éticos relevantes: cuando la responsabilidad social corporativa se convierte en un vehículo de colusión política o de búsqueda de privilegios regulatorios, pierde su sentido original como compromiso con la sociedad**. No todas las empresas caen en esta instrumentalización, pero el riesgo es real. En este contexto, defender una visión ética de la empresa no implica aceptar una ingeniería social planificada desde arriba, sino insistir en que **tanto las empresas como el Estado deben estar al servicio de la sociedad, reconociendo los límites de su conocimiento y respetando los procesos de coordinación espontánea**.

Cuestionar la existencia de intereses colectivos claramente definidos añade una dimensión crítica que no debe soslayarse. La tentación de atribuir a gobiernos o corporaciones la potestad de decidir por todos, financiando esas decisiones con recursos ajenos, es uno de los mayores riesgos para la libertad y para la sostenibilidad institucional a largo plazo. **El verdadero interés colectivo, si es que puede hablarse de él, debería emerger de la interacción libre, transparente y plural de los distintos actores sociales** —y no ser definido por unos pocos.

El reto, por tanto, no es elegir entre accionistas y *stakeholders*, sino **construir un marco institucional que permita alinear los distintos intereses en juego sin sacrificar la libertad ni caer en ingenuidades normativas**. La empresa del futuro deberá ser capaz de tomar decisiones en contextos de alta complejidad, asumir su responsabilidad sin arrogancia moral y contribuir al crecimiento sostenido no como una obligación impuesta, sino como una estrategia que reconoce su papel en un sistema económico plural, dinámico y profundamente humano.



Referencias bibliográficas

BHAGAT, S. y HUBBARD, G. (2020): «Should the modern corporation maximize shareholder value?» *AEI Economic Perspectives*.

 <https://www.aei.org/research-products/report/should-the-modern-corporation-maximize-shareholder-value/>

BRENNAN, J. y BUCHANAN, J. M. (1985): *The reason of rules: Constitutional political economy*, Cambridge University Press.

DÖHLER, M. (2007): «The politics of de-regulation: Regulatory reforms and agency-industry relations in comparative perspective», *Comparative European Politics*, 5(2), pp. 263-284.

DONALDSON, L. y DAVIS, J. H. (1991): «Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns», *Australian Journal of Management*, 16(1), pp. 49-64.

ECCLES, R. G., IOANNOU, I. y SERAFEIM, G. (2014): «The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance», *Management Science*, 60(11), pp. 2835-2857.

FAMA, E. F. (1980): «Agency problems and the theory of the firm», *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.

FRIEDMAN, M. (1970, September 13): «The social responsibility of business is to increase its profits», *The New York Times Magazine*.

 <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

HAYEK, F. A. (1945): «The use of knowledge in society», *The American Economic Review*, 35(4), pp. 519-530.

– (1973): *Law, legislation and liberty. Volume 1: Rules and order*, University of Chicago Press.

JENSEN, M. C. y MECKLING, W. H. (1976): «Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3(4).

ZINGALES, L. (2017): «Towards a political theory of the firm», *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), pp. 113-130.



Índice de Libertad Económica 2025

1. Sobre el Índice de Libertad Económica

El Índice de Libertad Económica (ILE) 2025 pone de manifiesto la **creciente fragilidad de la economía mundial**. Las presiones a la baja que enfrenta el crecimiento económico global derivan, en gran medida, de los efectos persistentes de decisiones desacertadas en materia de política económica adoptadas durante la pandemia del coronavirus, así como del repunte inflacionario, la prolongada inestabilidad derivada de la invasión de Ucrania por parte de Rusia y de otras tensiones económicas y geopolíticas.

En muchos países, la pandemia fue recibida con una precipitada renuncia a los principios esenciales de la libertad económica, lo que ha obstaculizado una recuperación más robusta y ha comprometido la resiliencia y la prosperidad económica a largo plazo. En el caso de España, por ejemplo, recuperar la convergencia de renta con Europa ha exigido una larga espera de cuatro años.

Las políticas de estímulo fiscal adoptadas en los últimos años han conducido, asimismo, a un peso creciente de la deuda pública, que se erige como una pesada losa que dificulta el crecimiento y perpetuando las dificultades económicas de numerosos países. A esto hay que sumarle retos estructurales de largo plazo en ámbitos clave, como por ejemplo el **envejecimiento y consecuente declive demográfico**. El caso español, con apenas 1,12 hijos por mujer en 2023, resulta especialmente grave.

En este contexto, muchas naciones se encuentran en una encrucijada. **La solidez institucional y la apertura del modelo económico determinan, en gran medida, la capacidad de un país para lograr un crecimiento sostenido y una prosperidad duradera**. La cuestión clave, pues, es determinar cuánto tiempo tardarán los gobiernos de muchos países en reconocer la imperiosa necesidad de corregir sus actuales políticas, replegar el intervencionismo en los mercados y regresar a un marco de compromiso con la libertad económica, verdadero motor de progreso y bienestar.



2. Principales conclusiones del ILE 2025

El Índice de Libertad Económica (ILE) de 2025 es una publicación de la Fundación Heritage divulgada en España por el Instituto de Estudios Económicos. El informe analiza las políticas y condiciones económicas de 184 países y territorios soberanos, con datos finales para el periodo comprendido entre el 1 de julio de 2023 y el 30 de junio de 2024. Los resultados reflejan el estado de la cuestión en la economía mundial y revelan un **ligero pero positivo avance de la libertad económica**, en la medida en que la puntuación media de los países estudiados sube en 1,1 puntos, **al alcanzar una calificación de 59,7 puntos sobre 100**, frente a 58,6 en la medición del año anterior.

A nivel global, **el pilar de estudio dedicado a la sostenibilidad fiscal se ha deteriorado de manera significativa**. El aumento de los déficits presupuestarios y el incremento de la deuda pública han venido afectando negativamente al sector privado, que soporta el lastre de unas obligaciones impositivas más altas como resultado de tales excesos de gasto por parte de los gobiernos. Las mayores cargas tributarias se traducen en un obstáculo para la productividad y la inversión, lastrando el crecimiento, la creación de empleo y la generación de riqueza. En lugar de estimular una expansión económica dinámica, estos desequilibrios financieros conducen a una prolongada atonía económica.

La evidencia continúa mostrando una fuerte correlación entre los niveles de libertad y el desempeño económico, así como sucede en lo tocante al bienestar general de las poblaciones. Independientemente del nivel de desarrollo, la evidencia presentada año tras año por el ILE, desde su primera edición de 1995 hasta la más reciente publicación de 2025, muestra que **los gobiernos pueden impulsar de forma sustancial su crecimiento económico mediante políticas de liberalización** que reduzcan la carga tributaria, simplifiquen el entorno regulatorio, favorezcan la competencia y combatan la corrupción.

La renta es más alta allí donde hay menos intervencionismo, pero también se observa un diferencial positivo en otros factores sociales. Por ejemplo, **la esperanza de vida es superior en los países con mayor libertad económica, mientras que la pobreza tiene una incidencia mucho más moderada en dichos territorios**. Aquellas naciones clasificadas como «libres», «mayoritariamente libres» o «moderadamente libres» en el Índice de 2025 presentan niveles de renta que más que duplican el promedio global y, de hecho, triplican los ingresos de los ciudadanos residentes en países con sistemas económicos «reprimidos». En campos como la educación, la calidad medioambiental, la innovación, el progreso social o la estabilidad institucional se alcanzan resultados similares.

De los 184 países evaluados en el Índice de 2025, solo tres han obtenido la calificación de «libres», frente a los cuatro del año anterior. Esto quiere decir que **solamente un puñado de gobiernos han logrado puntuaciones superiores a 80 sobre 100**. En cambio, **hay 26 países que han sido clasificados como economías «mayoritariamente libres», con puntuaciones de entre 70 y 79,9 puntos**. Su desempeño es muy satisfactorio, pero las reformas orientadas a superar los 80 puntos siempre son bienvenidas.



Hay **58 países que se encuentran en la categoría de «moderadamente libres», con puntuaciones entre 60 y 69,9**. Por tanto, **hay 87 países que presentan un grado significativo de libertad económica**, lo que les permite ofrecer un entorno más favorable para el desarrollo económico y la prosperidad. En el extremo opuesto del espectro, **alrededor del 50 por ciento de los países estudiados (un total de 89) han obtenido puntuaciones inferiores a 60 sobre 100 en el ILE de 2025**. De estos, 60 son economías que han sido calificadas como «mayoritariamente no libres» (puntuaciones entre 50 y 59,9), mientras que un total de 29 países, incluyendo China e Irán, han sido catalogados como sistemas económicos «reprimidos».

En el *ranking* de los 10 países con mayor libertad económica se ha producido una reorganización significativa. **Singapur** mantiene su posición como la economía más libre del mundo, destacando por su resiliencia y su capacidad de crecimiento sostenido. **Suiza** ocupa el segundo lugar, seguida de **Irlanda**, de modo que dos países europeos logran «colarse» en dos de las tres primeras posiciones del Índice. **Taiwán** ha logrado consolidarse en la cuarta posición, tras obtener la mejor calificación de su historia en el Índice de Libertad Económica.

Estados Unidos ha seguido perdiendo posiciones dentro de la categoría de «mayoritariamente libre». La puntuación del último ILE correspondiente por entero a la Administración de Joe Biden refleja un descenso a 70,2 puntos, uno de los valores más bajos registrados por el país norteamericano en la serie histórica del Índice. Actualmente, Estados Unidos figura en el puesto 28 en el *ranking* global. El deterioro de la libertad económica en Estados Unidos se debe, principalmente, al elevado gasto público, que ha disparado el déficit y la deuda en los últimos cuatro años.

Por otro lado, **Argentina** ha registrado una de las mejoras más significativas de la historia del Índice de 2025, hasta el punto de haber abandonado la categoría de menor libertad económica donde venía figurando. Gracias a una ambiciosa agenda de reformas fiscales y regulatorias impulsadas por su nuevo presidente, Javier Milei, la economía argentina ha comenzado a experimentar una recuperación significativa, con su mejor calificación desde el año 2008.

3. Cuatro pilares de estudio

El Índice de Libertad Económica (ILE), elaborado anualmente por la Fundación Heritage y divulgado en España por el Instituto de Estudios Económicos, analiza el grado en que las políticas económicas de los países promueven la libertad individual para producir, comerciar y consumir sin interferencias indebidas por parte del Estado. Este informe, referente en estudios económicos internacionales, evalúa *doce categorías* clave agrupadas en **cuatro grandes pilares**, que determinan la libertad económica de cada país:

1. Imperio de la ley

- *Derechos de propiedad*: seguridad jurídica en la protección de activos y respeto hacia la propiedad privada.



- *Efectividad judicial*: independencia y eficacia del sistema judicial.
- *Buen gobierno*: ausencia de corrupción y transparencia en la gestión pública.

2. Tamaño del Estado

- *Gasto público*: nivel y eficiencia del gasto del gobierno respecto al PIB.
- *Carga impositiva*: magnitud y complejidad del sistema tributario.
- *Salud fiscal*: sostenibilidad financiera de las cuentas públicas.

3. Eficiencia regulatoria

- *Libertad de empresa*: facilidad para iniciar y gestionar empresas sin regulaciones excesivas.
- *Flexibilidad laboral*: flexibilidad del mercado laboral y regulación eficiente del empleo.
- *Estabilidad monetaria*: estabilidad monetaria y ausencia de políticas que generen distorsiones inflacionarias.

4. Apertura de los mercados

- *Apertura comercial*: apertura del mercado doméstico al comercio internacional sin barreras arancelarias y no arancelarias excesivas.
- *Facilidad inversora*: ausencia de restricciones y trato equitativo al capital nacional y extranjero.
- *Solvencia financiera*: independencia del sector financiero frente a interferencias gubernamentales excesivas.

Este enfoque proporciona una visión clara sobre cómo la aplicación consistente de políticas económicas basadas en la libertad, la transparencia y la responsabilidad institucional resulta fundamental para fomentar el crecimiento económico sostenible, el bienestar social y la prosperidad.

La nota de cada una de las doce variables se ordena en una escala de 0 a 100 puntos, donde 0 representa la total ausencia de libertad económica y 100 sería la mejor calificación posible. La evaluación final que recibe cada país es la calificación promedio de cada uno de los doce aspectos analizados en el Índice de Libertad Económica.

El enfoque del ILE, con una docena de criterios evaluados, **permite construir una imagen general y holística del grado de apertura o intervencionismo vigente en cada país**, puesto que es posible que algunos territorios adopten políticas liberales en uno u otro punto, pero carezcan de un marco lo suficientemente sólido en otros aspectos. Así, la libertad económica no es simplemente bajar impuestos o poner fin al proteccionismo, sino combinar de forma generalizada este tipo de avances. De ahí que algunos países, como Suecia o Dinamarca, logren una muy buena calificación general aun teniendo niveles de imposición y gasto generalmente superiores a los umbrales recomendados.



A nivel global, **las puntuaciones más bajas son las que se dan en el primer pilar, dedicado al imperio de la ley**. Para ser precisos, la puntuación media es de 53,1 puntos en la categoría de *derechos de propiedad*, 48,4 puntos en la de *efectividad judicial* y 43,9 puntos en la de *buen gobierno*. Estos resultados reflejan la **prevalencia de problemas de corrupción en las instituciones públicas de muchos países, así como un funcionamiento subóptimo de la justicia y un marco de protección de los derechos de propiedad a todas luces insuficiente para su debida salvaguardia**. Sin un Estado de Derecho sólido, a los inversores y a los empresarios les resulta difícil saber qué esperar de cara al futuro, de modo que sus decisiones económicas se ven lastradas por la inseguridad jurídica que ofrece un marco institucional no confiable.

El segundo pilar está dedicado al **tamaño del Estado**. En la medición del *gasto público* se considera su peso en relación con el PIB, un ejercicio que arroja un promedio mundial del 31 por ciento. La nota media en este punto es de 78,3 puntos. Asimismo, este pilar de estudio incluye el análisis de la *carga impositiva*, partiendo de promedios globales que sitúan los tipos de tributación personal más altos en torno al 30 por ciento, con la fiscalidad empresarial sujeta a exacciones por valor cercano al 25 por ciento de las ganancias. La calificación promedio a nivel mundial en este epígrafe es de 66,2 puntos. En tercer lugar, el pilar dedicado al tamaño del Estado analiza la *salud fiscal*, un parámetro que mide la sostenibilidad del presupuesto público considerando si hay superávit o déficit y midiendo, asimismo, el nivel de deuda acumulada por el Estado, métrica que arroja un promedio mundial cercano al 65 por ciento del PIB. En esta medición, la nota media de los países incluidos en el ILE 2025 es de 63,2 puntos.

El tercer pilar, dedicado a la **eficiencia regulatoria**, mide la *libertad de empresa*, la *flexibilidad laboral* y la *estabilidad monetaria*. Estas tres categorías del ILE arrojan una nota media a nivel mundial de 63,4, 56,8 y 67,6 puntos, respectivamente. La cuestión de la libertad de empresa y la facilidad para hacer negocios ha cobrado especial relevancia en los últimos años, ante la evidencia del rol tan negativo que pueden tener el exceso de normativa y los retrasos provocados por el exceso de burocracia.

El cuarto de los pilares del ILE es el referido a la **apertura de los mercados**. Aquí entra en juego la *apertura comercial*, un asunto de máxima actualidad en los últimos tiempos. A nivel mundial, la tasa arancelaria promedio es del 7,7 por ciento, si bien prevalecen barreras no arancelarias que elevan esta cifra. En esta categoría, la nota mundial promedio es de 70,3 puntos, pero los acontecimientos recientes invitan al pesimismo de cara a futuras ediciones del informe. En las mediciones dedicadas a la *facilidad inversora* y a la *solventía financiera* la calificación media es mucho más reducida (53,7 y 47,9 puntos, respectivamente), lo que refleja escenarios de excesiva interferencia gubernamental en las decisiones de inversión y el desarrollo del sector bancario.



4. Los «doce mandamientos» de la libertad económica

Cada uno de los aspectos incluidos en la medición de la libertad económica que realiza el presente Índice tiene una relevancia significativa para el crecimiento económico y la prosperidad. **Las políticas que permiten una mayor libertad en cualquiera de las áreas analizadas tienden a fomentar un mayor crecimiento**, lo que se traduce en más oportunidades para que las personas avancen económicamente, progreso que conduce, a su vez, a una mejora medible de las condiciones de vida y, con ello, una prosperidad duradera para el conjunto de la sociedad.

A continuación, se detallan con mayor profundidad los «doce mandamientos» de la libertad económica —es decir, la docena de componentes y variables que componen el ILE y lo nutren de significado—.

Derechos de propiedad

En una economía de mercado en pleno funcionamiento, la capacidad de acumular propiedad privada y riqueza es una importante fuerza motivadora tanto para los trabajadores como para los inversores. El reconocimiento de los derechos de propiedad privada y la existencia de un Estado de Derecho eficaz que los proteja adecuadamente son características vitales de cualquier economía de este tipo. La debida salvaguardia de esta cuestión da a los ciudadanos la confianza necesaria para emprender actividades empresariales, ahorrar parte de sus ingresos y tomar decisiones a largo plazo, porque los agentes y operadores parten de que sus propiedades están a salvo de expropiaciones injustas o robos.

Los derechos de propiedad son un factor primordial en la acumulación de capital para la producción y la inversión. La seguridad que otorga su titularidad es clave para desbloquear la riqueza que encierran propiedades como los bienes inmuebles, que no solamente tienen valor intrínseco, sino que, además, se pueden emplear como colateral para financiar nuevas inversiones, acceder a crédito y financiación, etc. Asimismo, los derechos de propiedad hacen que los recursos naturales estén disponibles para su uso económico, proporcionando garantías para su explotación ordenada y ajustada a estándares y parámetros de sostenibilidad.

También es mediante la ampliación y la protección de los derechos de propiedad que las sociedades evitan la «tragedia de los comunes», el fenómeno que conduce a la degradación y la explotación de la propiedad que se posee comunalmente y de la que nadie es responsable. Tal circunstancia condujo a las graves ineficiencias observadas bajo los regímenes políticos que impusieron modelos económicos comunistas o similares.

Un aspecto clave de la protección de los derechos de propiedad es el cumplimiento de los contratos. El compromiso voluntario de las obligaciones contractuales es la base legal que articula el sistema de mercado y también asienta la especialización económica, propiciando las ganancias derivadas del intercambio comercial y del intercambio entre productores y consumidores



de distintas naciones. La aplicación imparcial de los contratos privados por parte del gobierno es crucial para garantizar la equidad y la integridad en el mercado.

Eficiencia judicial

Los marcos jurídicos eficaces protegen los derechos de todos los ciudadanos contra la infracción de la ley por parte de otros, incluida la infracción por parte de los gobiernos y ámbitos no gubernamentales poderosos. La eficiencia judicial requiere de sistemas judiciales eficaces y justos para garantizar que las leyes se respeten plenamente y que se tomen las medidas legales adecuadas contra las violaciones.

En las economías avanzadas, las desviaciones de la eficacia judicial pueden ser los primeros signos de problemas graves que conducen al declive económico en tiempos ulteriores. Una justicia relativamente competitiva, pero excesivamente lenta y farragosa, puede actuar, en la práctica, como una barrera que inhibe el desarrollo económico. Como se suele decir en tales casos, *la justicia lenta no es justicia*.

Existen numerosas pruebas de países de todo el mundo que demuestran que un sistema judicial honesto, justo y eficiente es un factor fundamental para empoderar a las personas, evitar tratos discriminatorios o injustos y mejorar el funcionamiento de la competencia y de los mercados. En la lucha interminable por mejorar la condición humana y lograr una mayor prosperidad es indispensable un compromiso institucional con la preservación y el avance de la eficiencia judicial.

Buen gobierno

En un mundo social y culturalmente diverso, las prácticas que se consideran corruptas en un lugar pueden reflejar, simplemente, interacciones tradicionales en otro. Por ejemplo, los pequeños pagos informales a determinadas autoridades del gobierno se consideran, en algunos países, como un medio de compensación rutinario, una «propina» por más celeridad, etc. En cualquier caso, en la gran mayoría de casos sabemos que tales prácticas son aceptadas a regañadientes por la población, que las asume como una forma de extorsión institucionalizada que sería deseable limitar.

A menudo, estas prácticas son el reflejo de un problema aún mayor: el de la corrupción sistémica de las instituciones gubernamentales, sometidas a prácticas como el soborno, el nepotismo, el amiguismo, el clientelismo, la malversación y la corrupción por parte de las élites políticas mejor conectadas. No todas estas prácticas son siempre punibles, pero todas erosionan la integridad del gobierno dondequiera que se encuentren. Al permitir que algunos individuos o intereses especiales obtengan beneficios gubernamentales a expensas de otros, tales prácticas resultan totalmente incompatibles con los principios de trato justo e igualitario que son necesarios para una sociedad económicamente libre.



Existe una relación probada entre el grado de intervención del gobierno en la actividad económica y la prevalencia de la corrupción. En particular, las regulaciones gubernamentales excesivas y redundantes brindan más oportunidades para el soborno y la corrupción, lo que, a su vez, socava el crecimiento y el desarrollo económicos.

Además, introducir regulaciones o restricciones gubernamentales muy onerosas en un área o sector puede terminar creando mercados informales o prácticas alternativas. Por ejemplo, al imponer barreras tan onerosas a la realización de negocios como la burocracia regulatoria o los altos costos de transacción, un gobierno puede estar incentivando el soborno y fomentando interacciones ilegítimas con el sector público que comprometen la transparencia, un elemento esencial para el funcionamiento eficiente del mercado libre.

Carga impositiva

Todos los gobiernos imponen cargas fiscales a la actividad económica a través de impuestos y préstamos. Aquellos que permiten a los individuos y a las empresas conservar y gestionar una mayor parte de sus ingresos y riqueza contribuyen a maximizar la libertad económica, al alinear la actividad productiva con la capacidad de retener y usar en beneficio propio un mayor porcentaje de los recursos obtenidos con el esfuerzo diario de los agentes que los han generado.

Cuanto mayor sea la participación del gobierno en los ingresos o la riqueza, menor será la recompensa del individuo por su actividad económica y más pequeño será el incentivo para emprender e invertir. Además, aplicar tipos impositivos más altos reduce, necesariamente, la capacidad y el margen de maniobra de los individuos y de las empresas para seguir persiguiendo sus objetivos de máximos en el mercado, de modo que estas decisiones reducen el nivel general de actividad del ámbito privado.

Los tipos impositivos sobre la renta de las personas físicas y de las empresas son una limitación importante y directa de la libertad económica de las personas, de modo que se reflejan como tal en el ILE. Además, los gobiernos imponen muchos otros impuestos indirectos, caso del IVA, que se recogen, asimismo, en el informe al medir la carga global de todas las formas de tributación aplicadas, expresada como porcentaje del Producto Interior Bruto (PIB) total.

Gasto público

Determinar el coste, el tamaño y el alcance del Estado sobre el conjunto de la producción implica abordar cuestiones básicas para entender el grado de libertad económica imperante en cada país. El gasto público adopta muchas formas y no todas ellas resultan igualmente perjudiciales para la libertad económica. Algunos gastos gubernamentales (por ejemplo, para renovar infraestructuras, financiar ciertas partidas de investigación o mejorar el capital humano) pueden considerarse inversiones tendentes a expandir el potencial de crecimiento. El gobierno



también gasta en bienes públicos, cuyos beneficios revierten en la sociedad de un modo que los mercados no pueden valorar adecuadamente.

Sin embargo, todos los gastos gubernamentales deben financiarse, en última instancia, mediante impuestos más elevados. Por tanto, conllevan un coste de oportunidad, que refleja el valor del consumo o la inversión que se habría producido si los recursos en cuestión se hubieran dejado en el sector privado.

Un gasto público excesivo puede desplazar la actividad económica privada. Incluso si el gasto público ayuda a promover un crecimiento económico más rápido de forma puntual, dicha expansión económica tiende a ser solo temporal, distorsionando en el largo plazo asignación de recursos del mercado y los incentivos a la inversión privada. Peor aún, reducir la prevalencia del mercado en la producción a menudo conduce a la generalización de la burocracia, a una menor productividad, al incremento de la ineficiencia en los mercados y, en última instancia, a una creciente deuda pública que impone una carga aún mayor a las generaciones futuras.

Salud fiscal

Uno de los indicadores más claros del grado en que una sociedad respeta el ideal del Estado limitado es el presupuesto de su gobierno. Al delinear prioridades y asignar recursos, el presupuesto público señala, inequívocamente, tanto las áreas en las que el gobierno intervendrá en la actividad económica como el alcance al que llegará esa intervención. De igual modo, el estado del presupuesto también refleja el compromiso (o la falta de compromiso) de un gobierno con una gestión sólida de los recursos, un punto imprescindible para una expansión económica dinámica a largo plazo y, por tanto, un vector fundamental para el avance de la libertad económica.

Los déficits públicos y la acumulación de una deuda cada vez mayor son consecuencias directas de una mala gestión presupuestaria del gobierno y erosionan la salud fiscal general del país que sufre estos escenarios. Las desviaciones respecto de posiciones fiscales sólidas limitan la libertad económica al perturbar la estabilidad macroeconómica e inducir incertidumbre económica, en forma de subidas de impuestos orientadas a cubrir la brecha presupuestaria y otras decisiones derivadas de tales circunstancias.

La deuda es el reflejo de la acumulación de déficits presupuestarios a lo largo del tiempo. En teoría, la financiación del gasto público con deuda podría contribuir a la inversión productiva y al crecimiento económico a corto plazo e incluso podría financiar ciertas intervenciones macroeconómicas anticíclicas positivas, así como políticas de crecimiento a largo plazo o acciones extraordinarias, como, por ejemplo, una estrategia de rearme motivada por tensiones militares.

Sin embargo, cuando se desbordan los niveles de equilibrio, unos niveles excesivos de deuda pública pueden conducir al desplazamiento de la financiación al sector privado (*crowding*



out), el encarecimiento de los tipos de interés como resultado de un mayor perfil de riesgo en la economía del país, la limitación de la flexibilidad del gobierno para responder a las crisis económicas con margen fiscal para tomar medidas, etc.

El aumento de la deuda pública impulsado por la persistencia de déficits presupuestarios, y en particular por motivo de déficits derivados de un gasto que, simplemente, se concentra en elevar el consumo público y las transferencias sociales y asistenciales, socava el crecimiento general de la productividad y conduce al estancamiento económico, en lugar de a la prosperidad.

Libertad de empresa

La capacidad de una persona para establecer y dirigir una empresa sin interferencias indebidas por parte del Estado es uno de los indicadores fundamentales de la libertad económica. Las regulaciones onerosas y redundantes son las barreras más comunes que inhiben el libre desarrollo de la actividad empresarial. Al aumentar los costes de producción, las regulaciones pueden dificultar el éxito de los empresarios en el mercado.

En la práctica, son muchas las regulaciones que obstaculizan la productividad y la rentabilidad de las empresas, pero no cabe duda de que las que más inhiben el espíritu emprendedor son las que están asociadas a la concesión de licencias a nuevas empresas, mientras que las que más deprimen la inversión son las que complican la operativa cotidiana mediante la imposición de un sinnúmero de requisitos y exigencias burocráticos.

El problema, pues, es doble. De entrada, la carga normativa puede frenar la constitución de un negocio, pero, además, la regulación gubernamental también puede interferir en el proceso normal de toma de decisiones o de fijación de precios que desarrollan aquellas empresas que sí han echado a andar, superando las barreras regulatorias iniciales.

Es significativo que dos países con el mismo conjunto de regulaciones puedan imponer cargas regulatorias diferentes con consecuencias distintas. Un país que aplica sus regulaciones de manera uniforme y transparente puede reducir la carga regulatoria facilitando la planificación empresarial a largo plazo, pero un país que aplica las regulaciones de manera inconsistente aumenta la carga regulatoria al crear un entorno empresarial impredecible.

Flexibilidad laboral

La capacidad de las personas para encontrar oportunidades de empleo y trabajo es esencial para el avance de la libertad económica. Del mismo modo, la capacidad de las empresas para contratar libremente mano de obra y despedir a los trabajadores excedentes, cuando ya no son necesarios, es esencial para lograr una mayor productividad y un crecimiento económico sostenido.



El principio básico de cualquier mercado económicamente libre es el intercambio voluntario. Esto es tan cierto en el mercado laboral como en el mercado de bienes, de modo que los gobiernos con mejores prácticas en este ámbito optan por promover la flexibilidad laboral, que otorga seguridad favoreciendo un marco en el que es tan sencillo contratar y despedir que, en la práctica, los empresarios pueden ofrecer mejores condiciones, conscientes de que podrán tomar medidas de ajuste con mayor facilidad si las circunstancias les obligan a ello.

La intervención estatal genera los mismos problemas en el mercado laboral que en cualquier otro mercado. Así, por ejemplo, subir el salario mínimo de forma continuada y desligada de la productividad no deja de ser una forma segura de generar exclusión laboral entre jóvenes, trabajadores menos cualificados, parados de larga duración, etc.

Consolidar un conjunto de leyes laborales excesivamente onerosas penaliza tanto a las empresas como a los trabajadores. Las regulaciones laborales excesivamente rígidas impiden que empleadores y empleados negocien libremente cambios necesarios para ajustar los términos y las condiciones del trabajo a las circunstancias de la producción. El resultado no es otro que un desajuste crónico entre la oferta y la demanda de mano de obra, con la frustración social que se deriva de tal desencaje y el desempleo resultante.

Estabilidad monetaria

La toma de decisiones económicas a largo plazo requiere de una moneda estable y de un contexto en el que los precios sean determinados por el mercado. Ya sea como empresarios o como consumidores, las personas económicamente libres necesitan una divisa segura y fiable en su bolsillo para poder emplearla como medio de intercambio, unidad de cuenta y depósito de valor. La falta de estabilidad monetaria limita seriamente la capacidad para crear valor a largo plazo o acumular capital.

El valor de la moneda de un país puede verse influido de manera significativa por la política monetaria de su gobierno o área económica. La teoría y la práctica sugieren que las autoridades deben esforzarse por combatir la inflación, mantener la estabilidad de los precios y preservar la riqueza de la nación, puesto que ello permite a la gente confiar en los precios como señales del rumbo presente y futuro del mercado. Sobre esta base, los agentes privados pueden invertir, ahorrar y hacer otros planes a más largo plazo con más confianza.

En cambio, una política inflacionaria, como la que se da cuando un gobierno gasta recurrentemente por encima de sus posibilidades y el banco central acude al rescate monetizando dicho déficit de forma directa o indirecta, funciona como un *impuesto invisible* que confisca riqueza y distorsiona los precios, contribuyendo a una mala asignación de los recursos y aumentando el coste de hacer negocios y de comprar bienes y servicios.

No existe una única teoría aceptada de la política monetaria adecuada para una sociedad libre. En un momento dado de la historia, el patrón oro gozó de un amplio apoyo. En tiempos más



recientes, la Escuela de Chicago y la Escuela Austriaca han formulado distintas prescripciones, pero, en uno y otro caso, la preocupación última es la moderación de la inflación y la despolitización del dinero. Asimismo, ambas escuelas liberales reconocen ampliamente que los controles de precios corrompen la eficiencia del mercado y conducen a escenarios de escasez o descoordinación, con las consecuencias antieconómicas que se derivan de ellos.

Apertura comercial

Muchos gobiernos restringen la capacidad de sus ciudadanos para interactuar libremente como compradores o vendedores en el mercado internacional. Tales obstáculos al comercio incluyen aranceles, barreras a la importación o exportación, cuotas comerciales, prohibiciones comerciales absolutas y un sinnúmero de barreras no arancelarias relacionadas, introducidas con diversas excusas, como la fijación de normas y estándares varios que, en la práctica, actúan como un arancel al uso.

Dado el desarrollo de las cadenas de suministro mundiales y el gran peso de los procesos de producción transfronterizos, las empresas valoran, cada vez más, la estabilidad de una política comercial basada en la apertura. Por lo tanto, aquellas acciones gubernamentales que generan incertidumbre sobre las condiciones comerciales futuras pueden tener un impacto negativo en la libertad comercial que va más allá de su efecto económico inmediato.

El grado en que un gobierno obstaculiza el libre flujo del comercio exterior tiene una relación directa con la capacidad de las personas para alcanzar sus objetivos económicos y maximizar su productividad y bienestar. Los aranceles, por ejemplo, además de aumentar los precios que los consumidores locales pagan por las importaciones extranjeras, distorsionan los incentivos de producción para los productores locales, lo que lleva a producir más bienes en que los empresarios en cuestión carecen de una ventaja comparativa real. Al alejar la producción del equilibrio económicamente ideal, se socava la eficiencia y el crecimiento económicos se ve resentido.

En muchos casos, restringir el comercio también significa limitar el desarrollo productivo de los empresarios locales, al situar productos y servicios de tecnología avanzada fuera de su alcance. Tales escenarios resultan evidentes con el paso del tiempo, que conduce a poner de manifiesto el atraso productivo consecuente.

Facilidad inversora

Un entorno de inversión libre y abierto ofrece más oportunidades empresariales e incentivos para la expansión de la actividad económica, una mayor productividad y la creación de empleo que cualquier otro. Los beneficios de este paradigma no solo benefician a las empresas individuales que asumen el riesgo empresarial con la esperanza de obtener mayores beneficios, sino también a la sociedad en su conjunto. Un marco de inversión eficaz se caracteriza por la



transparencia y la equidad, apoya a todo tipo de empresas en lugar de solo a las grandes o estratégicamente importantes, y fomenta en lugar de desalentar la innovación y la competencia.

Las restricciones a la circulación de capitales ya sean nacionales o internacionales, socavan la asignación eficiente de los recursos y reducen la productividad, distorsionando, así, la toma de decisiones económicas. Las restricciones transfronterizas observadas en tiempos recientes limitan tanto las entradas como las salidas de capital, reduciendo los mercados y las oportunidades de crecimiento.

Cuando las personas y las empresas son libres de elegir dónde y cómo invertir, el capital puede fluir hacia sus mejores usos, concentrándose en los sectores y actividades donde más se necesita y donde los rendimientos serán mayores. La acción del Estado para redirigir los flujos de capital y limitar la capacidad de elección de los agentes privados restringe la libertad de estos inversores, pero también la libertad de aquellas personas que buscan atraer capital para poner en marcha una empresa o un proyecto. Por eso, cuanto mayor sea el número de restricciones que un país imponga a la inversión, menor será el nivel potencial de actividad empresarial, con todo lo que eso supone en términos de creación de riqueza y empleo.

Solvencia financiera

Un sistema bancario accesible y que funcione de manera eficiente garantiza la disponibilidad de servicios diversificados de ahorro, crédito, pago e inversión para particulares y empresas. Al ampliar las oportunidades de financiación y promover el espíritu empresarial, un entorno bancario abierto fomenta la competencia, lo que, a su vez, contribuye a proporcionar la intermediación financiera más eficiente entre los hogares y las empresas, así como entre los inversores y los empresarios.

A través de un proceso impulsado por la oferta y la demanda, los mercados proporcionan información en tiempo real sobre los precios y una disciplina inmediata para aquellos que han tomado malas decisiones. Este proceso depende de la transparencia del mercado y de la integridad de la información que se pone a disposición; un sistema regulador prudente y eficaz, a través de requisitos de divulgación y auditoría independiente, garantiza ambos.

Cada vez más, el papel central desempeñado por los bancos se complementa con otros servicios financieros que ofrecen formas alternativas de obtener capital o diversificar el riesgo. Al igual que con el sistema bancario, el papel del gobierno en la regulación de estas instituciones radica en garantizar la transparencia y la integridad.

Un marco de regulación bancaria y financiera estatal que vaya más allá de garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros puede promover la ineficiencia, aumentar los costes de financiación de la actividad empresarial y limitar la competencia. Si el gobierno interviene en el mercado de valores, por ejemplo, contraviene las decisiones de millones de



personas al interferir en la fijación de precios del capital, la función más crítica de una economía de mercado.

5. Un marco para el progreso

La libertad económica es un aspecto esencial de la dignidad humana, la autonomía y el empoderamiento de las personas. Además, la evidencia refleja que **la apuesta por la apertura económica y los modelos de mercado proporciona una fórmula probada para el progreso y el éxito social y económico de los países.**

La libertad económica es, por tanto, mucho más que un entorno empresarial en el que pueden florecer el espíritu empresarial y la prosperidad. Con sus repercusiones de gran alcance en diversos aspectos del desarrollo humano, **el capitalismo** empodera a las personas, desata las poderosas fuerzas de la libre elección y la libertad de oportunidad, nutre el desarrollo de otras libertades que beben directamente de la capacidad económica de la sociedad en que se asientan y, de manera más general, mejora la calidad de vida de las personas.

Ningún otro sistema, de los muchos que se han probado, ha logrado acercarse siquiera al capitalismo y el sistema de libre mercado en lo tocante a la promoción del crecimiento y la mejora de la condición humana, dos vectores esenciales para el progreso. El **innegable vínculo entre la libertad económica y la prosperidad** es una demostración sorprendente de lo que las personas pueden hacer cuando tienen la máxima oportunidad de perseguir sus propios intereses dentro del Estado de derecho.

En términos generales, **la libertad económica se entiende mejor como una filosofía de gobierno que rechaza el dogma intervencionista y adopta una amplia gama de estrategias basadas en replegar los obstáculos que frenan o socavan el progreso económico.** Cuando los gobiernos se inmiscuyen en la toma de decisiones económicas por parte de las empresas y los particulares, sus acciones tienden a fomentar la coerción, la estandarización y la restricción gradual de la autonomía privada. Por mucho que los gobernantes declaren tener buenas intenciones y justifiquen sus intervenciones, el resultado práctico es la reducción del marco de libertad que conduce a una mayor eficiencia en el mercado. Además, es casi seguro que este tipo de injerencias en la actividad privada conduzcan a un uso más ineficiente de los recursos, un socavamiento de la eficiencia productiva y un menor volumen de actividad en relación con el potencial que se podría llegar a alcanzar.

El Índice de Libertad Económica, un informe anual de referencia internacional, proporciona pruebas prácticas y convincentes que confirman que **el dinamismo y el crecimiento económicos se ven frenados por el tipo de políticas intervencionistas cuyos resultados contraproducentes deben ser evitados a toda costa.** Lamentablemente, es frecuente que los gobiernos pongan en marcha este tipo de políticas y, con demasiada frecuencia, encontramos que la evidencia disponible es ignorada a la hora de configurar la política económica. Un ejemplo claro de esta



cuestión lo tenemos en el mercado del alquiler, que en España está siendo sujeto a un sinfín de medidas de intervención que, a la luz de los resultados internacionales, contribuyen a reducir la oferta de pisos disponibles en el mercado, con el consecuente golpe a quienes buscan acceder a un arriendo en condiciones competitivas.

Durante más de tres décadas, **el Índice de Libertad Económica ha explorado muchos aspectos críticos de la relación entre los individuos y los gobiernos**. Al medir la libertad económica de forma exhaustiva, con doce parámetros clave, **el informe abarca los distintos ámbitos de la política económica en que los gobiernos toman medidas y actúan para bien o para mal**, evitando o imponiendo barreras al sector privado.

En esencia, **la libertad económica tiene que ver con la autonomía individual**, es decir, **la libertad de elección de la que disfrutan las personas que pueden adquirir y utilizar bienes y servicios económicos de acuerdo con su criterio**. La suposición subyacente de quienes están a favor de la libertad económica es que **las personas son las que mejor conocen sus propias necesidades y deseos**. Sobre la base de este planteamiento, se considera que **una vida guiada por las propias filosofías y prioridades de cada uno conducirá, ante todo, a una mayor plenitud individual**, en la medida en que la independencia y el respeto por uno mismo y por los demás emanan de disponer de la capacidad de asumir la responsabilidad de cuidar de uno mismo y de su propia familia. Esto nos empuja a contribuir de manera productiva a la generación de bienes y servicios útiles para los demás, de modo que el modelo de mercado canaliza procesos que fortalecen la dignidad y la igualdad humanas.

Dado que vivimos en sociedad, la autonomía individual no es un absoluto, ni mucho menos. Nuestras acciones y omisiones se dan en el mercado, donde son otros quienes aceptan o rechazan las propuestas de valor que formulamos. Por eso, tanto en nuestro rol de trabajadores como en nuestra faceta de consumidores, tomamos decisiones económicas que valoran los bienes y servicios que están a nuestro alcance y optan por priorizar aquellos que se ajustan mejor a las necesidades y deseos que albergamos. Es por ello por lo que, en medio de un proceso eminentemente social como es el que propicia el sistema capitalista, **las preferencias y normas sociales actúan como un elemento regulador crítico** que ni siquiera requiere poner por escrito buena parte de las expectativas de los agentes que operan en un segmento.

Estas normas, costumbres e instituciones informales surgen de forma orgánica de la propia sociedad y, por tanto, cabe interpretarlas como un reflejo de su historia, su cultura y la experiencia de generaciones que han aprendido a convivir. Tales pautas contribuyen a guiar nuestra comprensión de la ética del mercado, forjan la etiqueta que orienta las relaciones personales y profesionales y guían el criterio que luego expresan los trabajadores en su operativa diaria, así como los gustos que comunican los consumidores con cada decisión de compra.

Los **empresarios** intentan interpretar estos procesos y conectar oferta y demanda de la forma más eficiente posible. Su papel es el de ordenar la información social recogida en los precios y organizar la producción sobre la base de dicha variable.



En el mejor de los casos, los sistemas políticos democráticos reflejan las normas sociales en sus leyes y reglamentos. Sin embargo, si las decisiones de las autoridades no están debidamente limitadas por los pesos y contrapesos que se esperan de todo sistema político liberal, el resultado puede ser un escenario bajo el cual los propios gobiernos democráticos acaban introduciendo decisiones que restringen y limitan la libertad económica de los ciudadanos.

El gobierno de la mayoría puede ser legítimo, pero también tiránico y autoritario. Por lo tanto, **el grado en que se imponen límites a la acción política resulta vital**, puesto que son esas *líneas rojas* las que determinan si hay frenos que los gobernantes deben respetar o, por el contrario, su proceder puede avanzar sin límite sobre los derechos económicos de los particulares.

Inevitablemente, cualquier discusión sobre la libertad económica debe centrarse en la relación crítica entre el individuo y el poder político. **En general, la acción estatal o el control gubernamental que interfiere con la autonomía individual limita la libertad económica.** Sin embargo, el principio de libertad económica recogido en el ILE no es utópico, de modo que no apela a un escenario de ausencia de coerción o restricción gubernamental. Más bien, **lo que mide el Índice es la creación y el mantenimiento de un equilibrio en el que el sector público tiene un papel, pero restringido a las funciones elementales del gobierno y limitado en su proceder cotidiano para evitar un desbordamiento de funciones que acabe con la autonomía que le es propia a la actividad privada.** Algunas intervenciones del gobierno son necesarias para que los ciudadanos de un país puedan apuntalar una evolución pacífica y constructiva de la economía, pero aquellas acciones que van más allá del nivel mínimo necesario inciden inevitablemente en la libertad económica y reducen la eficiencia de los mercados, con un golpe, en ocasiones, irreparable sobre la capacidad de generación de riqueza y bienestar.

A lo largo de la historia, los gobiernos han impuesto una amplia gama de restricciones a la actividad económica. A veces lo han hecho en nombre de la igualdad o de algún otro propósito social aparentemente noble. Sin embargo, en la mayoría de las ocasiones, estas decisiones no van en beneficio del pueblo y, o bien sirven a intereses especiales, o bien obedecen a un modelo de *orden y mando* que, simplemente, persigue un mayor control de la actividad privada coherente con un marco filosófico que somete al sector privado para potenciar un Estado cada vez más grande y poderoso.

La intrusión excesiva del gobierno en amplias esferas de la actividad económica tiene un alto coste para la sociedad en su conjunto. Al sustituir los juicios políticos por los del mercado, el gobierno desvía los recursos y la energía empresariales, que se desplazan de las actividades más productivas hacia la búsqueda de rentas, con la búsqueda de beneficios económicos no ganados de forma competitiva. Como resultado, la sociedad experimenta una menor productividad, amén de problemas como el estancamiento económico y la disminución de la prosperidad.



6. Por qué es importante la libertad económica

Los resultados del Índice de Libertad Económica de 2025 demuestran que **todos los países pueden acelerar su progreso y hacer frente a los complejos desafíos de la era moderna**. Desde la primera edición del informe en 1995, son muchos los ejemplos de naciones que han prosperado en el Índice y, de tal manera, han multiplicado el bienestar de sus ciudadanos. Asimismo, aquellos países que no han logrado mejoras de calado, o incluso han ido a peor, han experimentado las consecuencias negativas que se derivan de su desempeño.

El Índice de Libertad Económica ha medido desde hace más de treinta años los avances y retrocesos de la libertad económica en todo el mundo, estudiando el estado de la cuestión país por país. Partiendo de esa base, **el Índice ha correlacionado esos cambios con medidas fundamentales del bienestar económico, como el crecimiento económico, la reducción de la pobreza y diversos indicadores sociales de desarrollo, como la longevidad y la salud, y la protección del medio ambiente.** El peso de la evidencia acumulada es claro: **la libertad económica, respaldada por el imperio de la ley, la limitación del tamaño del Estado, la eficiencia regulatoria y la apertura de los mercados, sigue siendo el camino más seguro hacia la prosperidad.**

La necesidad de promover la libertad económica como pilar para un crecimiento empresarial más dinámico es más imperativa ahora que nunca. **Ningún otro sistema económico ha demostrado la capacidad del capitalismo de libre mercado, basado en los principios de la libertad económica, para adaptarse a nuevos desafíos.** Los procesos dispersos de recopilación de información y el poder de fijación de precios de los mercados libres guían los cambios productivos de manera mucho más eficiente de lo que lo hacen los procesos políticos centralizados, que conducen a sistemas productivos ineficientes, lentos y sesgados contra el cambio y a favor del apuntalamiento de las rigideces y los intereses del *statu quo*.

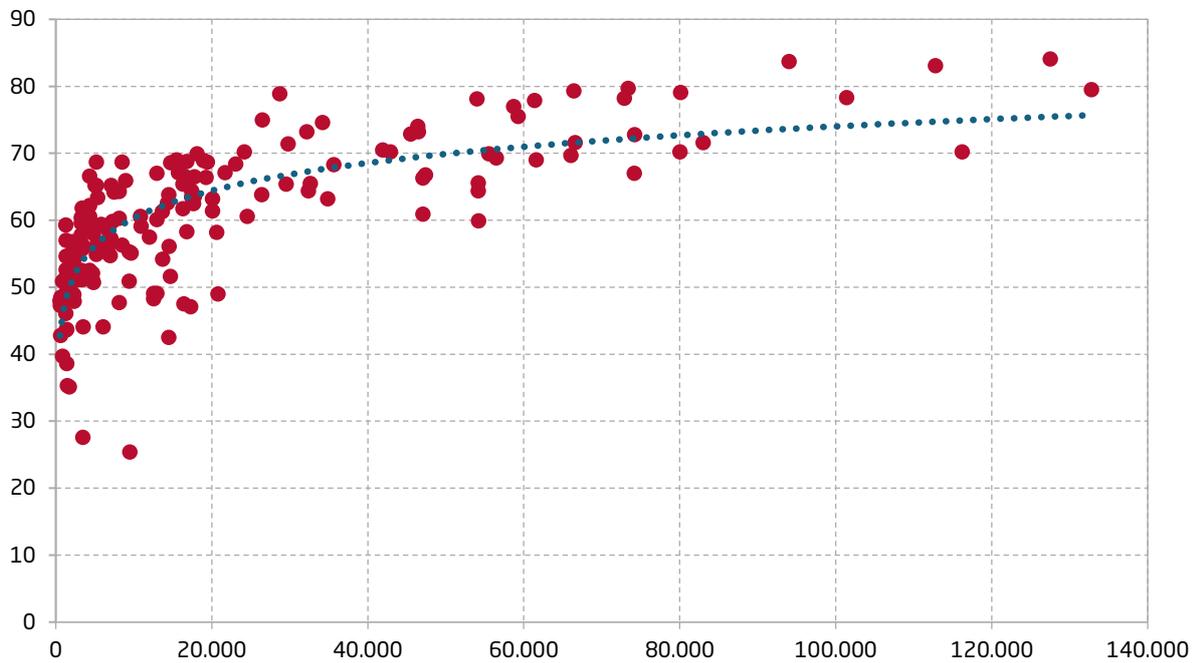
Los mercados y las empresas libres, sostenidos por la libertad económica, estimulan tanto la innovación como las soluciones prácticas necesarias para el progreso y la recuperación sostenible en todas las áreas del quehacer humano, lo que permite mejores empleos, mejores productos y sociedades más saludables, limpias y seguras para todos.

El beneficio más fundamental de la libertad económica se deriva de su fuerte relación positiva con los niveles de renta per cápita. Como se indica en los Gráficos 1 y 2, los países muestran niveles cada vez más altos de renta media a medida que ascienden en la escala de libertad económica. Para aquellos países que alcanzan puntuaciones que reflejan niveles incluso moderados de libertad económica (más de 60 puntos), la relación entre la libertad económica y el producto interior bruto (PIB) per cápita es muy significativa. Las economías calificadas como «libres» o «mayoritariamente libres» alcanzan, de hecho, niveles de renta per cápita que duplican, con creces, los niveles promedio observados en todos los demás países. De hecho, sus resultados quintuplican los ingresos de las economías «reprimidas», donde imperan políticas comunistas, socialistas o similares, con la consecuente restricción casi generalizada de los procesos propios del mercado.



GRÁFICO 1

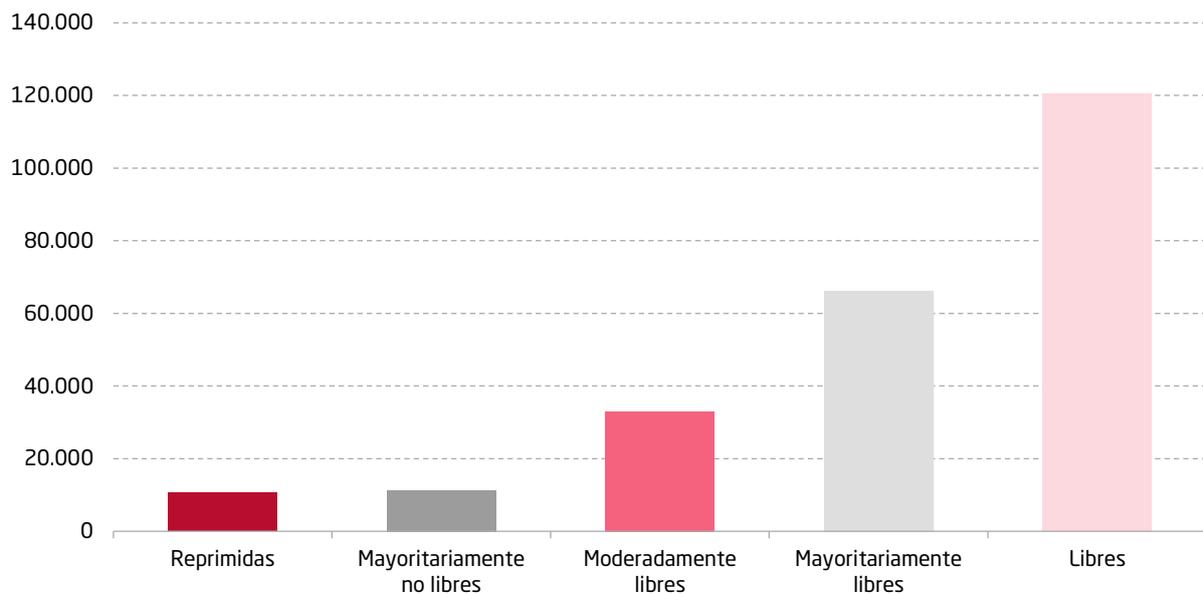
Índice de Libertad Económica vs. PIB per cápita



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional (2024) y de la Fundación Heritage (2025).

GRÁFICO 2

PIB per cápita medio, según resultado obtenido en el Índice de Libertad Económica 2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional (2024) y de la Fundación Heritage (2025).

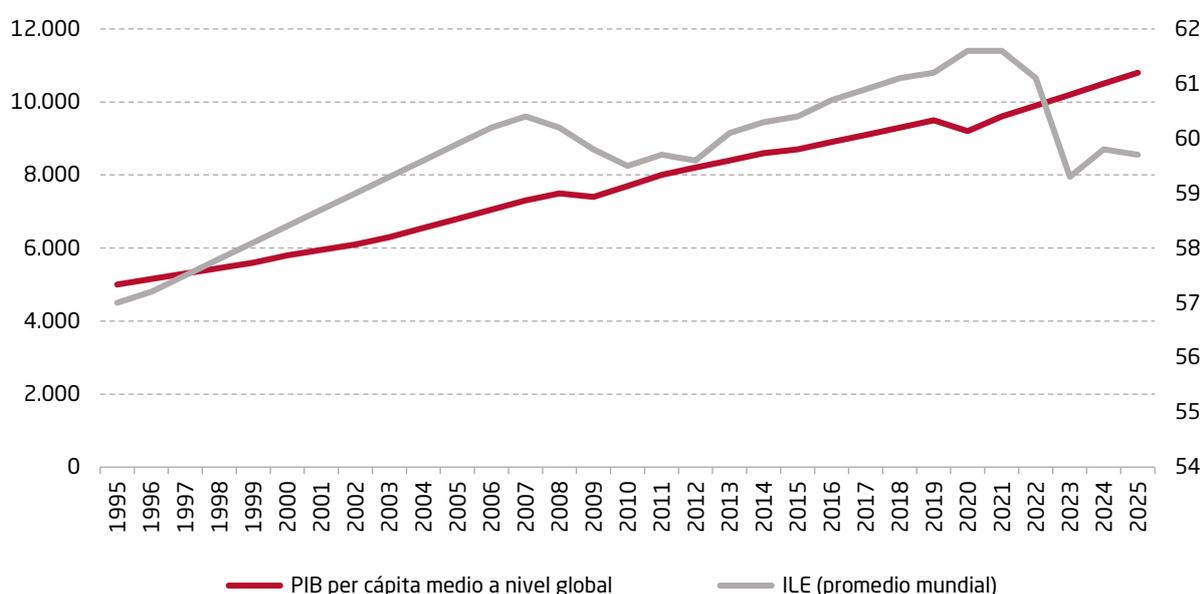


En gran medida, **los países que han adoptado alguna versión del capitalismo de libre mercado han roto el círculo vicioso de la pobreza y la dependencia**. Por tanto, no cabe duda de que el sistema de libre mercado, basado en el empoderamiento del individuo y la competencia, ha impulsado un crecimiento económico sin precedentes en todo el mundo. Como ilustra el Gráfico 3, **la economía mundial ha avanzado hacia una mayor libertad económica durante las dos últimas décadas** al tiempo que lograba una expansión significativa del PIB per cápita de los ciudadanos.

GRÁFICO 3

PIB per cápita medio a nivel global vs. Índice de Libertad Económica (promedio mundial)

1995-2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del Banco Mundial (2025) y de la Fundación Heritage (2025).

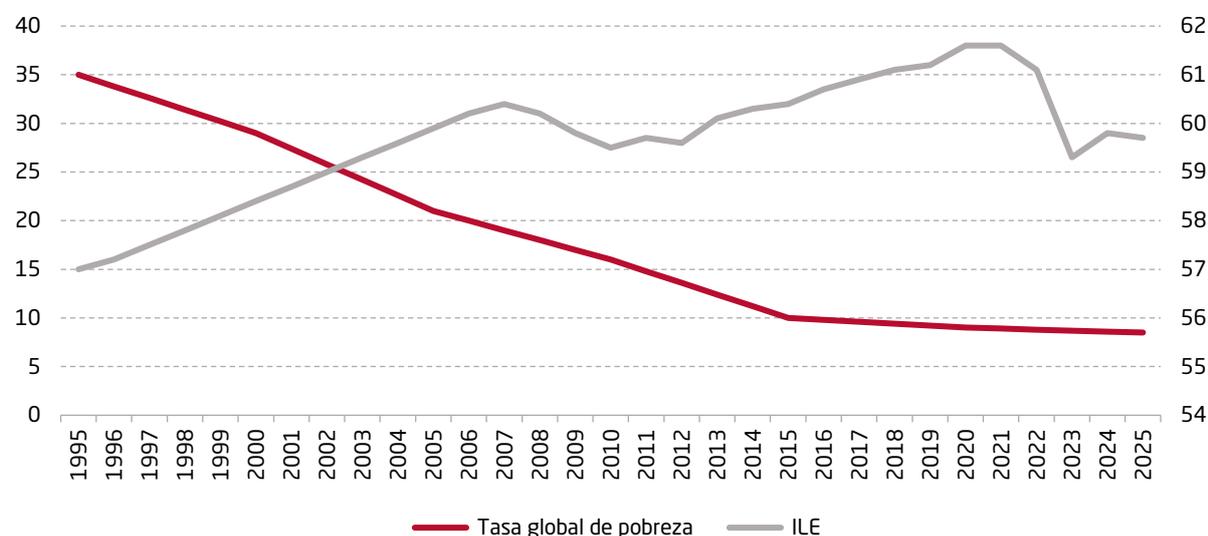
El resultado de este progreso ha sido esperanzador, en la medida en que cientos de millones de personas han salido de la pobreza. De hecho, la tasa de pobreza mundial ha disminuido en, aproximadamente, dos tercios durante las últimas décadas, al calor del avance de la economía de mercado en el mundo. **La libertad económica ha hecho del mundo un lugar mucho mejor** al abrir las puertas de la prosperidad y el desarrollo a cada vez más personas en todo el mundo (Gráfico 4).



GRÁFICO 4

Tasa global de pobreza vs. Índice de Libertad Económica (promedio mundial)

1995-2025

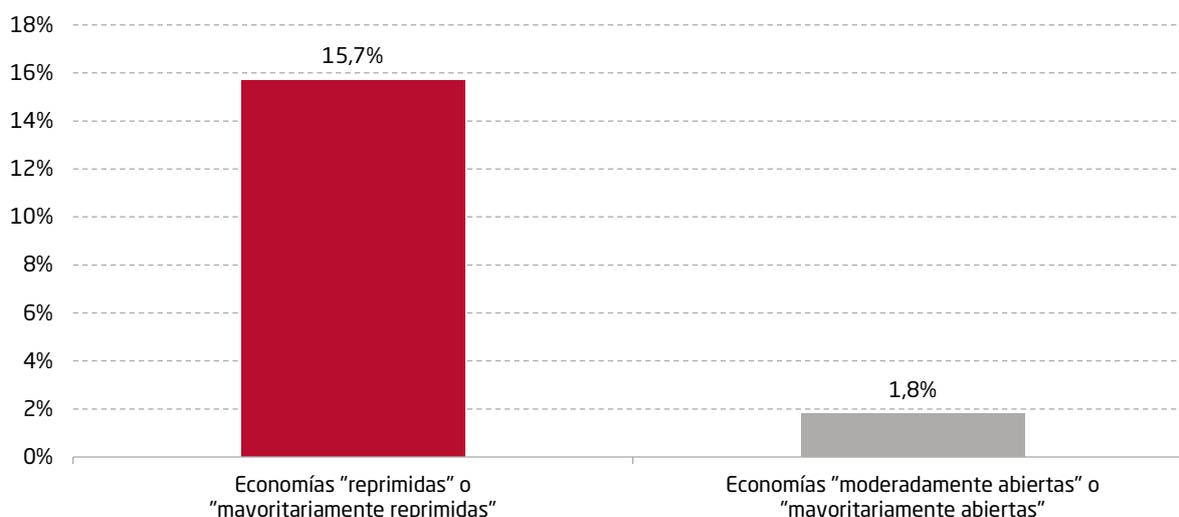


Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de Naciones Unidas (2025) y de la Fundación Heritage (2025).

Eso sí: **ese progreso no es homogéneo, sino que alcanza cotas mucho más intensas allí donde la economía está menos intervenida y más liberalizada.** Así, como vemos en el Gráfico 5, la intensidad de la pobreza, medida por el Índice de Pobreza Multidimensional (IPM) del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, es mucho mayor allí donde la economía es más libre, alcanzando cotas más altas donde predomina el intervencionismo.

GRÁFICO 5

Intensidad de la pobreza (Indicador de Pobreza Multidimensional de Naciones Unidas), según grado de libertad económica (ILE 2025)



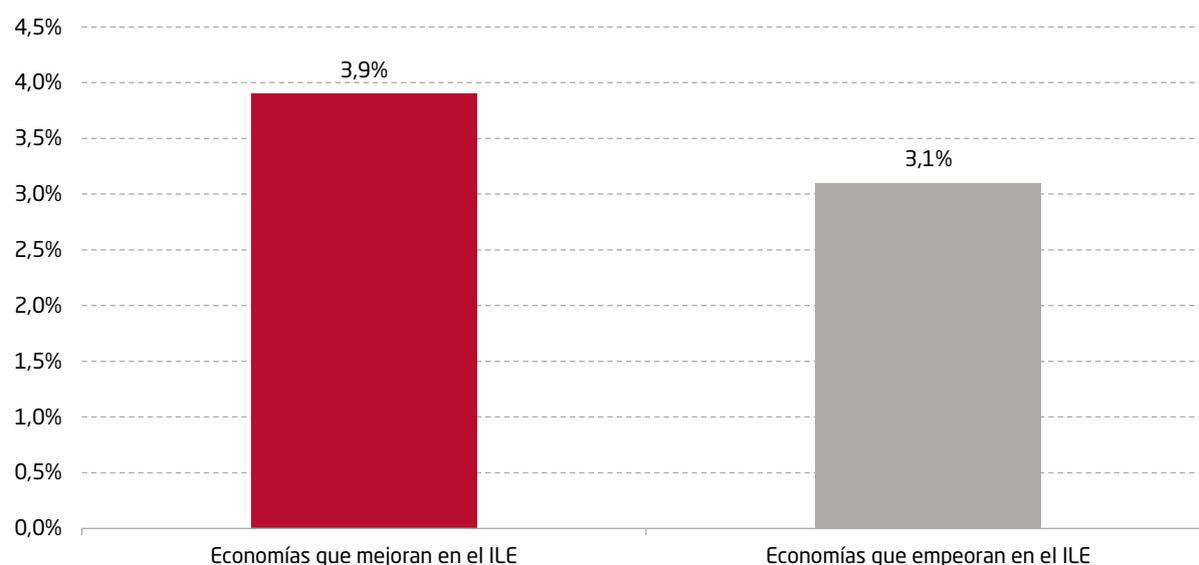
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de Naciones Unidas (2025) y de la Fundación Heritage (2025).

En la misma línea, **la libertad económica está estrechamente relacionada con la apertura y las facilidades a la actividad empresarial**, en la medida en que un sistema así permite a las personas innovar de forma autónoma, responder de manera creativa a las nuevas oportunidades y retos que presenta el mercado y, no menos importante, disfrutar del éxito económico basado en los aciertos que se consiguen bajo este marco competitivo de búsqueda de la eficiencia. Dada esta relación positiva, los gobiernos deben ser cautelosos a la hora de aplicar programas de «estímulo» al crecimiento que, según la evidencia disponible, a menudo contribuyen a elevar el gasto y añadir nuevas capas de regulación sin que ello aumente el dinamismo productivo. De hecho, a menudo vemos que el resultado último de estas dinámicas es, precisamente, el contrario.

Como se documenta en esta edición del Índice, así como en ediciones y volúmenes anteriores y en las investigaciones académicas dedicadas a estas cuestiones, **es más probable que se produzca un crecimiento económico vibrante y duradero cuando los gobiernos implementan políticas que mejoran la libertad económica y empoderan a las personas con mayores opciones y más oportunidades**. Promover la libertad económica es la forma más segura de facilitar la expansión económica dinámica y, por lo tanto, es probable que sea el camino más seguro hacia el verdadero progreso para la mayor cantidad de personas. Como vemos en el Gráfico 6, las economías que han ampliado su libertad económica en las últimas décadas han aumentado el PIB per cápita de sus ciudadanos a una tasa anual promedio 3,9 por ciento durante los veinte años pasados, casi un 25 por ciento más que los países que vieron cómo su resultado en el ILE iba a peor.

GRÁFICO 6

Crecimiento anual medio del PIB per cápita de 1995 a 2025, según la evolución en el ILE



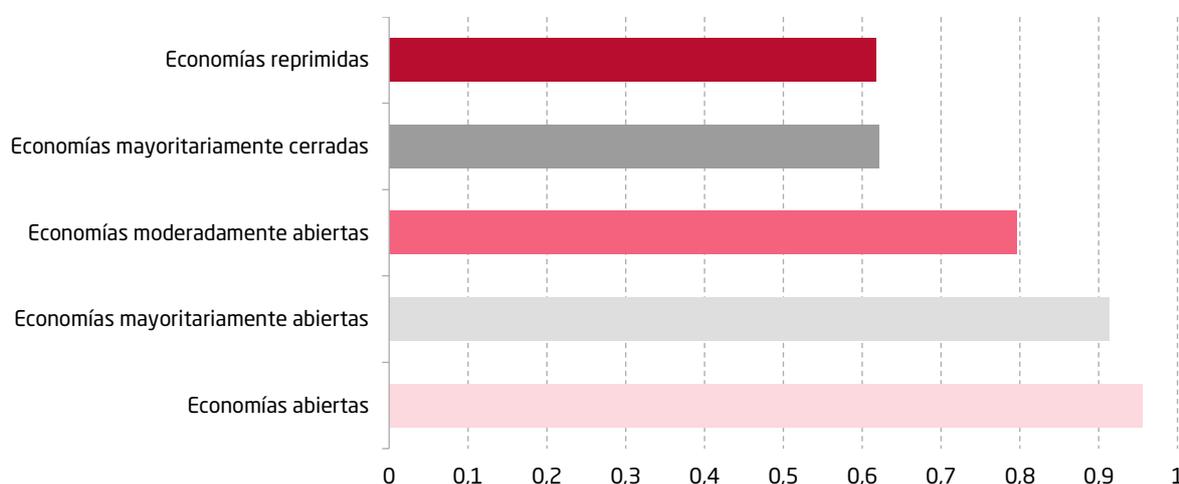
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional (2024) y de la Fundación Heritage (2025).



El aumento de la libertad económica tiene como objetivo inequívoco lograr una mayor prosperidad general, pero los beneficios para la sociedad van mucho más allá de unos ingresos más altos o unas tasas de pobreza más bajas. Así, **los países con mayores niveles de libertad económica también disfrutan de mayores niveles de desarrollo humano general**, una variable medida por el Índice de Desarrollo Humano (IDH) de las Naciones Unidas, que aglutina aspectos como la esperanza de vida, la alfabetización, la educación y el nivel de vida. Como muestra el Gráfico 7, **los gobiernos que eligen políticas que aumentan la libertad económica están poniendo a sus sociedades en el camino hacia más oportunidades educativas, mejor atención sanitaria y mayores niveles de vida para sus ciudadanos.**

GRÁFICO 7

Resultado medio obtenido en el Índice de Desarrollo Humano, ordenado según calificación obtenida en el ILE 2025

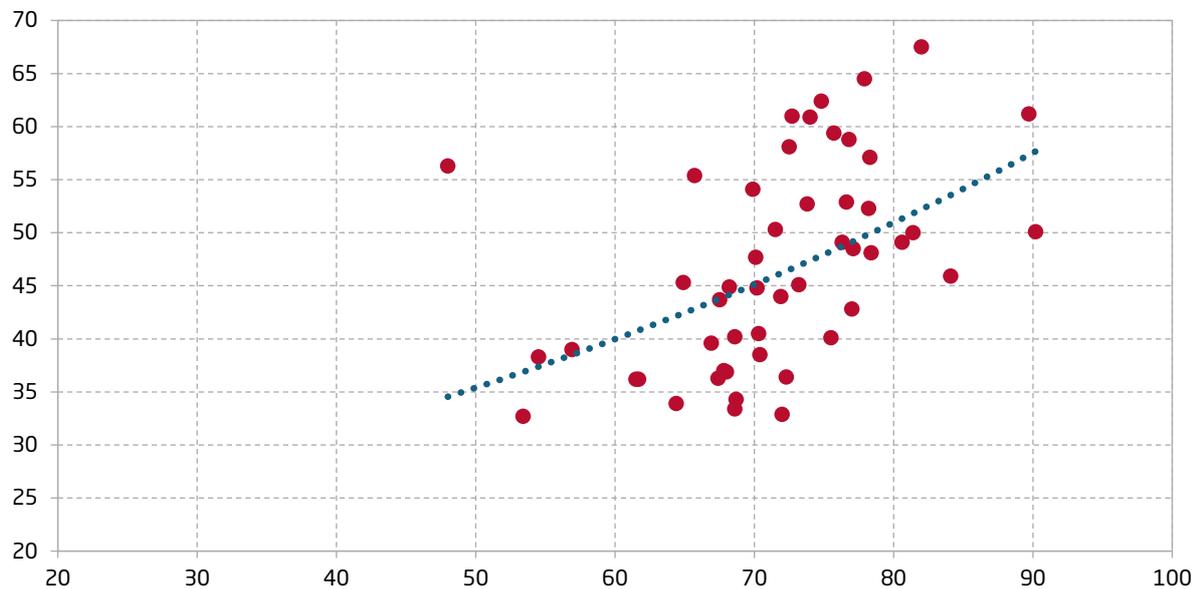


Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de Naciones Unidas (2024) y de la Fundación Heritage (2025).

En los últimos años, las políticas y acciones gubernamentales relacionadas con el medio ambiente han sido notorias por seguir una deriva intrusiva que ha distorsionado la libertad empresarial sin que ello conduzca a mejoras notables de los indicadores de referencia. Estas políticas imponen un enorme coste a la sociedad y retrasan el crecimiento económico. Sin embargo, **la evidencia muestra que los mismos principios de libre mercado que han demostrado ser la clave del éxito económico pueden lograr el éxito en materia medioambiental.** Así, revisando los resultados de los distintos países de todo el mundo, podemos comprobar que **la libertad económica aumenta la capacidad de innovación de los países, lo que, a su vez, redundará en estructuras económicas y productivas más eficientes y respetuosas con el medio ambiente.** El poder regulador del mercado, que generalmente es ignorado y ciertamente subestimado por los promotores de un mayor intervencionismo en los mercados, es la palanca clave para que las identifiquen medios de producción cada vez más limpios y menos contaminantes. El resultado de tal fenómeno un círculo virtuoso de inversión que propicia una mayor innovación y, en consecuencia, favorece mejores indicadores de conservación y desempeño medioambiental. Lo vemos en los Gráficos 8 y 9.

GRÁFICO 8

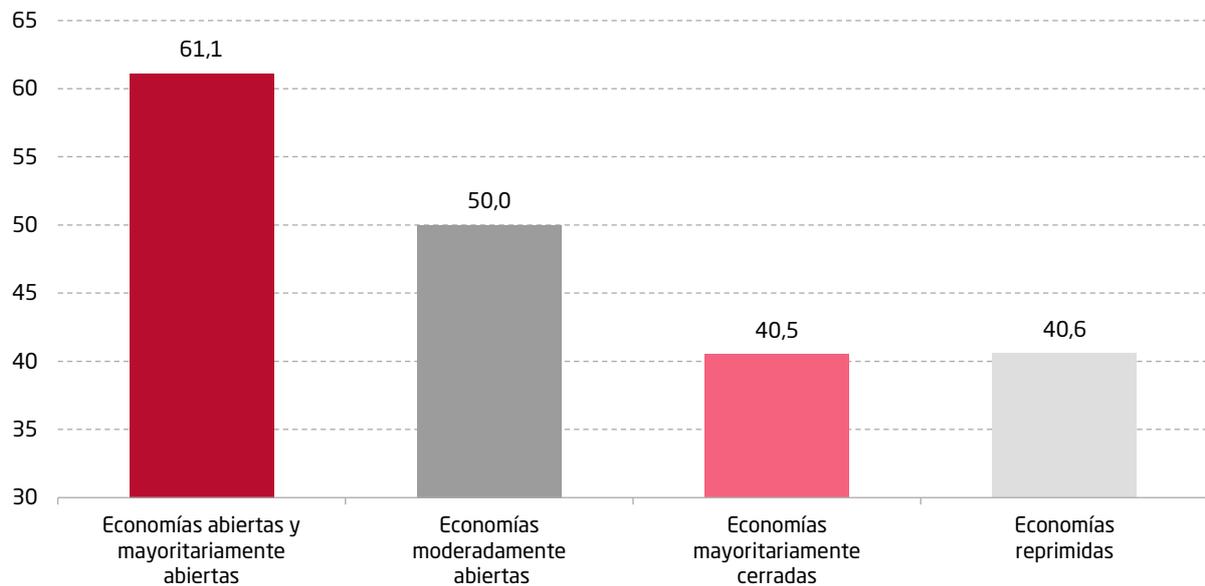
Calificación obtenida en el Global Innovation Index (2024) y el ILE (2025), países seleccionados



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la World Intellectual Property Organization (2024) y de la Fundación Heritage (2025).

GRÁFICO 9

Resultado medio obtenido en el Índice de Desempeño Medioambiental, ordenado según calificación obtenida en el ILE 2025



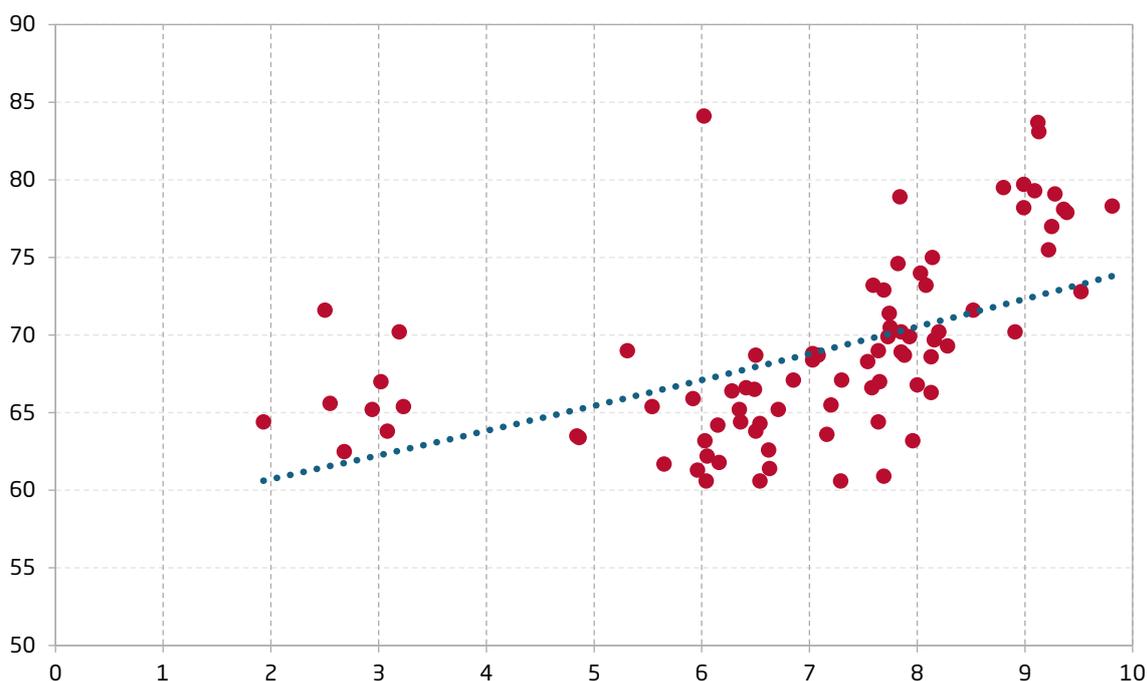
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Universidad de Yale (2024) y de la Fundación Heritage (2025).



Una mayor libertad económica también puede proporcionar un terreno más fértil para una gobernanza eficaz y democrática. Es cierto que el logro de la libertad política, a través de un sistema democrático que funcione correctamente, es un proceso complicado y, a menudo, frustrante, pero la relación positiva entre libertad económica y gobernanza democrática es clara, como vemos en el Gráfico 10.

GRÁFICO 10

Índice de Libertad Económica (2025) vs. Índice de Democracia de *The Economist*
Año 2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de *The Economist* (2024) y de la Fundación Heritage.

Al empoderar a las personas para que ejerzan un mayor control sobre su vida cotidiana, **la libertad económica fomenta, en última instancia, la reforma política** al hacer posible que los individuos obtengan los recursos económicos que pueden utilizar para desafiar intereses arraigados o competir por el poder político, influyendo, así, en la creación de sociedades más abiertas y plurales. La búsqueda de una mayor libertad económica es, por tanto, un importante peldaño en el camino hacia la democracia: empodera a los pobres y construye la clase media.

En las últimas décadas estas mejoras en los indicadores globales de ingresos y de calidad de vida reflejan un cambio de paradigma en el **debate sobre cómo deben estructurarse económicamente las sociedades para lograr los resultados más deseables**. Este debate ha sido ganado, en gran medida, por el **capitalismo de libre mercado**. Sin embargo, persisten las críticas, basadas principalmente en la desigualdad de resultados en un sistema que recompensa el esfuerzo y la capacidad individuales, que difieren dentro de cualquier población, y donde las



diferencias en las posiciones iniciales de los individuos a veces pueden tener un efecto profundo en su progreso.

No obstante, no deja de ser cierto que las alternativas al capitalismo de libre mercado, **caso del comunismo y el socialismo, han demostrado ser incapaces de eliminar la desigualdad.** Además, puesto que dichos sistemas tienden a ralentizar el crecimiento económico, su efecto inicial es el de reducir los recursos de los que dispone la sociedad y su impacto último es el de recortar la capacidad de los ciudadanos para reducir la pobreza o la contaminación. Hablamos, pues, de alternativas que resultan, a todas luces, contraproducentes para abordar los problemas o limitaciones que se le suelen imputar al mercado.

Por lo tanto, **la mayoría de las sociedades avanzadas han optado por alguna versión del capitalismo de libre mercado,** con diversos tipos de intervención gubernamental pero un enfoque claramente volcado en alejarse del comunismo y el socialismo. **La intención del ILE no es otra que arrojar luz sobre el impacto relativo de tal desarrollo, poniendo de manifiesto que son las economías más libres las que, de hecho, alcanzan mejores indicadores de progreso.**

El bagaje histórico y la evidencia contemporánea es clara y evidente. **Las sociedades económicamente libres y dinámicas han demostrado, repetidamente, que son capaces de mejorar el nivel de vida de sus ciudadanos y responder eficazmente a cualquier crisis que pueda surgir.** Mirando hacia el futuro, el camino que puede ayudar a que la economía global crezca con la fuerza de antaño pasa, necesariamente, por un mayor compromiso con las ideas de apertura que articulan el correcto funcionamiento del sistema de libre mercado.

Desde la perspectiva de la política económica, **es imperativo que los gobiernos eviten agravar los problemas generados en los últimos años mediante la aplicación de políticas desacertadas que distorsionan los procesos del mercado,** minan los incentivos para trabajar e innovar y disminuyen el margen para emprender e invertir en ausencia de trabas y restricciones contraproducentes.

A largo plazo, **la forma más eficaz y con mayor capacidad para revitalizar la vida económica de las sociedades no es otra que redoblar la apuesta por lo que sabemos que ha funcionado mejor, apuntalando la libertad económica** y apostando por el sistema que, sin lugar a dudas, ha hecho que nuestras sociedades sean hoy mucho más fuertes, dinámicas y prósperas que antaño.

7. Los resultados del ILE 2025, en España y en la OCDE

La Tabla 1 recoge los resultados del ILE 2025 para las **economías de la OCDE.** Suiza lidera la Tabla, la puntuación promedio es de 71,3 puntos y **España** figura en el número **31 de los 38 países** incluidos en el *ranking*, con un resultado de **66,3 puntos.**



TABLA 1

Resultados del Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE

Posición	País	Puntuación
1	Suiza	83,7
2	Irlanda	83,1
3	Luxemburgo	79,5
4	Australia	79,3
5	Dinamarca	79,1
6	Estonia	78,9
7	Noruega	78,3
8	Países Bajos	78,2
9	Nueva Zelanda	78,1
10	Suecia	77,9
11	Finlandia	77,0
12	Canadá	75,5
13	Lituania	74,6
14	Corea del Sur	74,0
15	Chile	73,2
16	República Checa	72,9
17	Islandia	72,8
18	Alemania	71,6
19	Letonia	71,4
	OCDE	71,3
20	Portugal	70,5
21	Japón	70,2
22	Estados Unidos	70,2
23	Israel	69,9
24	Austria	69,7
25	Reino Unido	69,3
26	Bélgica	69,0
27	Costa Rica	68,6
28	Eslovaquia	68,4
29	Eslovenia	68,3
30	Polonia	67,1
31	España	66,3
32	Francia	64,4
33	Hungría	61,4
34	México	61,3
35	Italia	60,9
36	Grecia	60,6
37	Colombia	59,8
38	Turquía	56,1

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



La Tabla 2 presenta los resultados de la categoría dedicada a los **derechos de propiedad**, donde el liderazgo corresponde a **Finlandia**, con la máxima calificación posible. La nota media es de 85,4 puntos y **España** cosecha un resultado ligeramente superior, con 87,2 puntos, recalando en el puesto 27 de 38.

TABLA 2

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Derechos de propiedad»

Posición	País	Puntuación
1	Finlandia	100,0
2	Dinamarca	99,3
3	Luxemburgo	97,8
4	Noruega	97,7
5	Austria	97,0
6	Islandia	97,0
7	Suecia	96,5
8	Países Bajos	95,9
9	Alemania	95,4
10	Estados Unidos	95,4
11	Reino Unido	95,2
12	Japón	95,1
13	Suiza	94,5
14	Irlanda	94,1
15	Estonia	93,7
16	Francia	92,9
17	Bélgica	92,8
18	Australia	90,4
19	Portugal	90,1
20	República Checa	89,9
21	Corea del Sur	89,4
22	Lituania	89,4
23	Canadá	89,0
24	Eslovenia	88,4
25	Letonia	87,8
26	Nueva Zelanda	87,5
27	España	87,2
-	OCDE	85,4
28	Eslovaquia	84,3
29	Italia	82,2
30	Grecia	77,3
31	Israel	77,2
32	Polonia	72,3
33	Chile	71,3
34	Hungría	69,2
35	Costa Rica	65,9
36	Colombia	45,5
37	México	41,1
38	Turquía	40,6

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En lo tocante a la **efectividad judicial**, **Suiza** obtiene la mejor calificación de la OCDE, con 99,3 puntos, mientras que el promedio es de 82,3 puntos. **España** recalca en el puesto 29, con una nota de 74 puntos.

TABLA 3

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Efectividad judicial»

Posición	País	Puntuación
1	Suiza	99,3
2	Noruega	98,5
3	Luxemburgo	97,2
4	Finlandia	97,0
5	Japón	96,0
6	Países Bajos	95,7
7	Canadá	95,6
8	Islandia	95,6
9	Suecia	95,6
10	Irlanda	95,5
11	Australia	95,3
12	Austria	94,8
13	Estonia	93,9
14	Nueva Zelanda	93,9
15	Alemania	93,5
16	Bélgica	93,0
17	República Checa	92,0
18	Eslovenia	91,8
19	Portugal	91,3
20	Dinamarca	90,5
21	Chile	87,8
22	Reino Unido	84,8
23	Francia	84,2
-	OCDE	82,3
24	Italia	78,8
25	Corea del Sur	77,3
26	Estados Unidos	76,6
27	Costa Rica	75,7
28	Lituania	74,6
29	España	74,0
30	Letonia	72,3
31	Grecia	70,4
32	Eslovaquia	69,9
33	Israel	68,1
34	Hungría	62,7
35	Colombia	58,8
36	Polonia	52,3
37	México	39,9
38	Turquía	23,8

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En la variable dedicada al **buen gobierno** y la ausencia de corrupción, el mejor resultado de la OCDE en el Índice es el que logra **Dinamarca**, con 98 puntos. La media es de 72,2 puntos y **España** figura en el puesto 25, con 64,7 puntos.

TABLA 4

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Buen gobierno»

Posición	País	Puntuación
1	Dinamarca	98,0
2	Finlandia	94,8
3	Noruega	94,8
4	Suecia	92,3
5	Suiza	92,3
6	Nueva Zelanda	91,3
7	Países Bajos	86,8
8	Australia	86,2
9	Alemania	86,0
10	Luxemburgo	85,7
11	Canadá	85,4
12	Estonia	84,5
13	Irlanda	84,0
14	Reino Unido	83,4
15	Japón	82,8
16	Islandia	81,5
17	Bélgica	79,3
18	Estados Unidos	77,3
19	Austria	75,4
20	Francia	74,3
-	OCDE	72,2
21	Corea del Sur	68,8
22	Lituania	68,7
23	Chile	67,9
24	Letonia	66,7
25	España	64,7
26	Eslovenia	64,4
27	Israel	63,9
28	Portugal	63,9
29	República Checa	62,8
30	Italia	60,6
31	Costa Rica	60,4
32	Polonia	58,4
33	Eslovaquia	57,2
34	Grecia	51,8
35	Hungría	42,2
36	Colombia	40,9
37	Turquía	34,3
38	México	29,5

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



Si atendemos al análisis de la **carga fiscal**, presentado en la Tabla 5, vemos que **Hungría** logra la mejor puntuación de la OCDE, con 85,3 puntos, mientras que el promedio de las economías desarrolladas es de 65,9 puntos. **España** aparece rezagada en el puesto 30, con una nota de 57,7 puntos.

TABLA 5

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Carga fiscal»

Posición	País	Puntuación
1	Hungría	85,3
2	Estonia	80,8
3	República Checa	78,9
4	Costa Rica	78,5
5	Irlanda	77,6
6	Lituania	76,9
7	Eslovaquia	76,7
8	Letonia	76,2
9	México	75,6
10	Estados Unidos	75,6
11	Canadá	74,8
12	Polonia	73,8
13	Islandia	72,6
14	Chile	72,5
15	Turquía	72,2
16	Suiza	70,9
17	Finlandia	68,2
18	Colombia	67,6
	OCDE	65,9
19	Nueva Zelanda	65,4
20	Luxemburgo	62,7
21	Japón	62,5
22	Noruega	62,4
23	Australia	62,1
24	Reino Unido	61,0
25	Israel	60,8
26	Alemania	60,5
27	Grecia	60,0
28	Portugal	59,8
29	Corea del Sur	59,6
30	España	57,7
31	Italia	57,4
32	Eslovenia	56,6
33	Francia	54,3
34	Países Bajos	54,0
35	Suecia	51,6
36	Bélgica	50,6
37	Austria	46,3
38	Dinamarca	45,0

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En lo tocante al **gasto público**, como vemos en la Tabla 6, el mejor resultado de la OCDE es el de **Costa Rica**, con 88,6 puntos, mientras que el promedio es de 43,9 puntos. **España** figura en el número 27 del *ranking*, con un resultado de 33,5 puntos.

TABLA 6

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Gasto público»

Posición	País	Puntuación
1	Costa Rica	88,6
2	Irlanda	85,1
3	Corea del Sur	81,8
4	México	76,5
5	Chile	74,4
6	Turquía	71,9
7	Suiza	68,0
8	Colombia	64,4
9	Lituania	58,8
10	Estados Unidos	55,8
11	Israel	55,6
12	Australia	54,8
13	Estonia	48,8
14	Nueva Zelanda	47,8
15	Japón	47,5
16	Letonia	46,9
17	Canadá	44,6
18	Noruega	44,0
-	OCDE	43,9
19	República Checa	42,2
20	Países Bajos	41,6
21	Portugal	40,2
22	Reino Unido	40,1
23	Polonia	39,7
24	Luxemburgo	39,4
25	Eslovaquia	38,7
26	Dinamarca	33,6
27	España	33,5
28	Islandia	33,2
29	Suecia	31,5
30	Eslovenia	30,9
31	Hungría	28,5
32	Alemania	26,9
33	Grecia	14,0
34	Austria	13,5
35	Bélgica	11,8
36	Italia	9,5
37	Finlandia	7,3
38	Francia	0,0

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En la categoría dedicada a la **salud fiscal**, reflejada en la Tabla 7, el país de la OCDE con mejor resultado es **Luxemburgo**, que cosecha una puntuación de 98,5 puntos. La media de la OCDE son 68,5 puntos y el resultado logrado por **España** es de 40,8 puntos, lo que deja al país ibérico en el número 33 de un total de 38 países analizados.

TABLA 7

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Salud fiscal»

Posición	País	Puntuación
1	Luxemburgo	98,5
2	Dinamarca	98,2
3	Suiza	97,6
4	Suecia	97,3
5	Noruega	96,1
6	Lituania	96,0
7	Irlanda	95,8
8	Países Bajos	94,7
9	Corea del Sur	93,8
10	Estonia	90,9
11	Chile	84,2
12	Turquía	82,3
13	Israel	81,7
14	Finlandia	81,5
15	Alemania	81,1
16	Portugal	79,7
17	Australia	79,5
18	Canadá	78,0
19	Nueva Zelanda	77,7
20	Polonia	75,9
21	Eslovenia	72,2
22	República Checa	71,5
23	Costa Rica	70,8
24	Eslovaquia	69,8
-	OCDE	68,5
25	México	67,3
26	Letonia	67,2
27	Austria	63,7
28	Grecia	58,9
29	Islandia	55,2
30	Colombia	48,7
31	Bélgica	48,0
32	Japón	41,6
33	España	40,8
34	Francia	30,0
35	Reino Unido	19,0
36	Hungría	17,6
37	Italia	0,0
38	Estados Unidos	0,0

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



La variable dedicada a la **libertad de empresa** arroja resultados especialmente favorables en el caso de **Dinamarca**, que lidera la Tabla con 93 puntos. La media de la OCDE es de 81,9 puntos y la nota para **España** es de 83,6 puntos (puesto 16). Lo vemos en la Tabla 8.

TABLA 8

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Libertad de empresa»

Posición	País	Puntuación
1	Dinamarca	93,0
2	Australia	92,5
3	Corea del Sur	90,0
4	Luxemburgo	89,2
5	Suiza	88,8
6	Nueva Zelanda	88,7
7	Estados Unidos	88,5
8	Finlandia	88,3
9	Irlanda	88,1
10	Noruega	86,7
11	Islandia	86,3
12	Países Bajos	84,8
13	Canadá	84,6
14	Suecia	84,6
15	Alemania	83,7
16	España	83,6
17	Reino Unido	83,4
18	Estonia	83,3
19	Bélgica	82,3
-	OCDE	81,9
20	Francia	81,9
21	Letonia	81,8
22	Austria	81,7
23	República Checa	81,4
24	Lituania	81,0
25	Costa Rica	80,3
26	Portugal	79,6
27	Chile	79,5
28	Eslovenia	78,5
29	Grecia	78,0
30	Japón	78,0
31	Polonia	77,8
32	Italia	77,6
33	Eslovaquia	77,0
34	Hungría	76,1
35	Israel	73,4
36	México	71,9
37	Colombia	68,6
38	Turquía	58,5

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



La Tabla 9 resume los resultados de la medición de la categoría de **flexibilidad laboral** en la OCDE, con **Austria** en cabeza (81,8 puntos) y un promedio de 62,5 puntos para el conjunto de las economías desarrolladas. **España** aparece en el puesto 15 y cosecha una nota de 63,1 puntos.

TABLA 9

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Flexibilidad laboral»

Posición	País	Puntuación
1	Austria	81,8
2	Estados Unidos	77,0
3	Italia	70,7
4	Nueva Zelanda	69,7
5	Canadá	69,4
6	Noruega	69,3
7	Japón	67,8
8	Suecia	66,1
9	Finlandia	65,6
10	Australia	65,3
11	Dinamarca	64,9
12	Eslovenia	64,5
13	Letonia	64,0
14	Reino Unido	63,2
15	España	63,1
-	OCDE	62,5
16	Irlanda	62,4
17	Estonia	62,2
18	Costa Rica	62,1
19	Colombia	61,7
20	Grecia	61,7
21	Chile	61,3
22	Lituania	60,5
23	Suiza	60,5
24	Hungría	60,3
25	Francia	60,2
26	Islandia	60,1
27	Países Bajos	60,1
28	Bélgica	58,6
29	Israel	58,3
30	Eslovaquia	58,0
31	República Checa	57,9
32	México	57,6
33	Luxemburgo	57,5
34	Portugal	57,1
35	Polonia	56,8
36	Corea del Sur	56,4
37	Alemania	53,3
38	Turquía	48,4

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



La Tabla 10 recoge los datos referidos a la categoría de **estabilidad monetaria**, donde el mejor resultado de la OCDE corresponde a **Suiza**, que logra 80,7 puntos. La media de la OCDE son 71,5 puntos y **España** alcanza una calificación de 76,5 puntos que le permite lograr la sexta posición.

TABLA 10

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Estabilidad monetaria»

Posición	País	Puntuación
1	Suiza	80,7
2	Corea del Sur	77,6
3	Israel	77,3
4	Bélgica	76,8
5	Dinamarca	76,6
6	España	76,5
7	Finlandia	76,1
8	Portugal	75,1
9	Australia	75,0
10	Irlanda	75,0
11	Costa Rica	74,9
12	Países Bajos	74,7
13	Nueva Zelanda	74,6
14	Japón	74,4
15	Suecia	74,3
16	Italia	74,2
17	Eslovenia	72,9
18	Austria	72,7
19	Luxemburgo	71,9
20	Chile	71,8
21	Islandia	71,8
-	OCDE	71,5
22	Canadá	71,5
23	Grecia	70,7
24	Estados Unidos	70,7
25	Francia	70,3
26	Noruega	70,3
27	Letonia	69,5
28	Colombia	69,4
29	México	69,3
30	Lituania	69,2
31	Alemania	69,0
32	República Checa	68,9
33	Estonia	68,8
34	Polonia	68,5
35	Reino Unido	67,9
36	Hungría	65,1
37	Eslovaquia	64,5
38	Turquía	37,9

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En la Tabla 11 se recogen los datos referidos al grado de **apertura comercial**. Dicha variable tiene como líder de la OCDE a **Nueva Zelanda**, que logra un resultado de 90,4 puntos. La calificación media de las economías avanzadas es de 79,8 puntos y **España** ocupa la quinta posición, con un resultado de 84,6 puntos.

TABLA 11

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Apertura comercial»

Posición	País	Puntuación
1	Nueva Zelanda	90,4
2	Australia	90,0
3	Suiza	86,6
4	Noruega	85,0
5	España	84,6
6	Reino Unido	83,4
7	Canadá	83,2
8	Israel	82,8
9	Islandia	80,4
-	OCDE	79,8
10	Austria	79,6
11	Bélgica	79,6
12	República Checa	79,6
13	Dinamarca	79,6
14	Estonia	79,6
15	Finlandia	79,6
16	Francia	79,6
17	Alemania	79,6
18	Grecia	79,6
19	Hungría	79,6
20	Irlanda	79,6
21	Italia	79,6
22	Letonia	79,6
23	Lituania	79,6
24	Luxemburgo	79,6
25	Países Bajos	79,6
26	Polonia	79,6
27	Portugal	79,6
28	Eslovaquia	79,6
29	Eslovenia	79,6
30	Suecia	79,6
31	Chile	78,0
32	Japón	76,2
33	Estados Unidos	75,6
34	Costa Rica	75,4
35	Corea del Sur	73,2
36	Turquía	72,8
37	Colombia	72,2
38	México	72,2

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



En cuanto a la **facilidad inversora**, y de acuerdo con los resultados de la Tabla 12, el ILE de la OCDE está liderado por **Luxemburgo**, que consigue 95 puntos. La media de las economías desarrolladas es de 73,6 puntos. **España** logra una evaluación de 70 puntos, lo que deja al país en el número 26 de la lista.

TABLA 12

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Facilidad inversora»

Posición	País	Puntuación
1	Luxemburgo	95,0
2	Dinamarca	90,0
3	Estonia	90,0
4	Irlanda	90,0
5	Países Bajos	90,0
6	Bélgica	85,0
7	Finlandia	85,0
8	Letonia	85,0
9	Suecia	85,0
10	Suiza	85,0
11	Australia	80,0
12	Hungría	80,0
13	Italia	80,0
14	Polonia	80,0
15	Francia	75,0
16	México	75,0
17	Noruega	75,0
18	Eslovaquia	75,0
-	OCDE	73,6
19	República Checa	70,0
20	Islandia	70,0
21	Israel	70,0
22	Lituania	70,0
23	Nueva Zelanda	70,0
24	Portugal	70,0
25	Eslovenia	70,0
26	España	70,0
27	Turquía	70,0
28	Reino Unido	70,0
29	Estados Unidos	70,0
30	Austria	60,0
31	Canadá	60,0
32	Chile	60,0
33	Colombia	60,0
34	Alemania	60,0
35	Japón	60,0
36	Corea del Sur	60,0
37	Grecia	55,0
38	Costa Rica	50,0

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



La última categoría de análisis es la referida a la **solvencia financiera**, un epígrafe donde **once países reciben la máxima calificación** asignada a las economías de la OCDE, compartiendo liderazgo con un total de 80 puntos. El promedio observado en las economías desarrolladas es de 68,4 puntos y **España** figura en el número 34 del *ranking*, con 60 puntos. Los datos aparecen reflejados en la Tabla 13.

TABLA 13

Índice de Libertad Económica 2025 para la OCDE. «Solvencia financiera»

Posición	País	Puntuación
1	Australia	80,0
2	República Checa	80,0
3	Dinamarca	80,0
4	Finlandia	80,0
5	Luxemburgo	80,0
6	Países Bajos	80,0
7	Nueva Zelanda	80,0
8	Suecia	80,0
9	Suiza	80,0
10	Reino Unido	80,0
11	Estados Unidos	80,0
12	Austria	70,0
13	Bélgica	70,0
14	Canadá	70,0
15	Chile	70,0
16	Estonia	70,0
17	Francia	70,0
18	Alemania	70,0
19	Hungría	70,0
20	Islandia	70,0
21	Irlanda	70,0
22	Israel	70,0
23	Lituania	70,0
24	Polonia	70,0
25	Eslovaquia	70,0
-	OCDE	68,4
26	Colombia	60,0
27	Italia	60,0
28	Japón	60,0
29	Corea del Sur	60,0
30	Letonia	60,0
31	México	60,0
32	Noruega	60,0
33	Portugal	60,0
34	España	60,0
35	Turquía	60,0
36	Grecia	50,0
37	Eslovenia	50,0
38	Costa Rica	40,0

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).



La Tabla 14 resume los resultados del ILE 2025 para **España** y los compara con el promedio alcanzado por el conjunto de las 38 economías de la OCDE. El país ibérico **se queda por debajo de la media en los indicadores de efectividad judicial, buen gobierno, carga impositiva, gasto público, salud fiscal, facilidad inversora y solvencia financiera, mientras que la calificación obtenida por la «vieja piel de toro» supera el promedio en las métricas dedicadas a los derechos de propiedad, la libertad de empresa, la flexibilidad laboral, la estabilidad monetaria y la apertura comercial**. En su conjunto, España obtiene una calificación de **66,3 puntos**, frente a **71,3 puntos en la OCDE**, de modo que nuestros niveles de libertad económica son un 7 por ciento menores que la media de las economías avanzadas.

TABLA 14

Índice de Libertad Económica 2025 en España y en la OCDE

Índice de Libertad Económica 2025	España	OCDE
Derechos de propiedad	87,2	85,4
Efectividad judicial	74,0	82,3
Buen gobierno	64,7	72,2
Carga impositiva	57,7	65,9
Gasto público	33,5	43,9
Salud fiscal	40,8	68,5
Libertad de empresa	83,6	81,9
Flexibilidad laboral	63,1	62,5
Estabilidad monetaria	76,5	71,5
Apertura comercial	84,6	79,8
Facilidad inversora	70,0	73,6
Solvencia financiera	60,0	68,4
Total	66,3	71,3

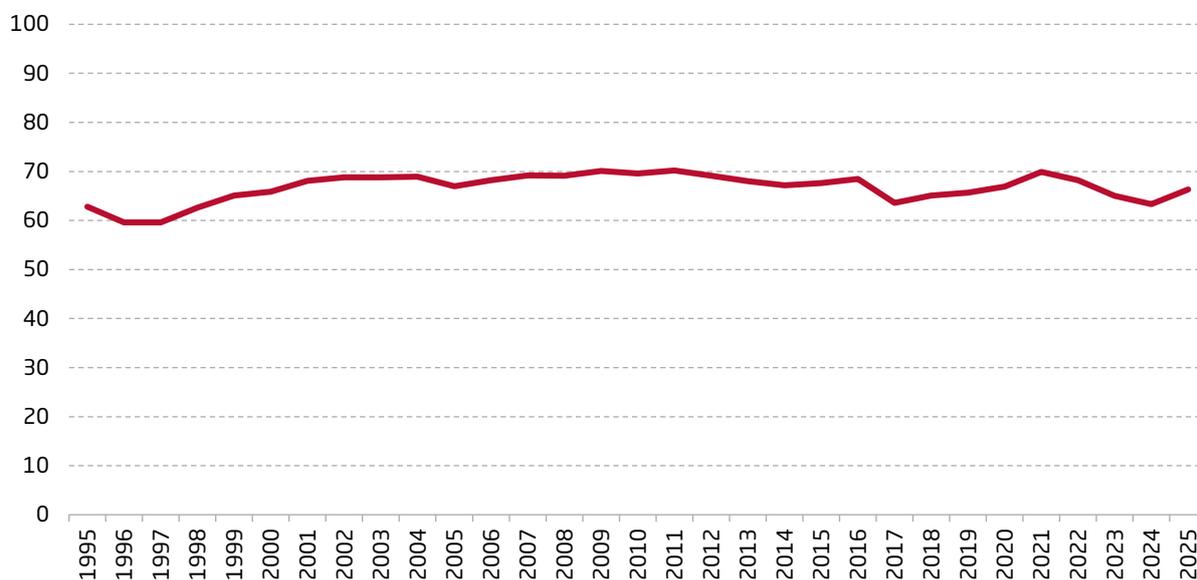
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).

Si observamos los resultados cosechados por **España** en el ILE, recogidos en el Gráfico 11, vemos que la trayectoria del país ibérico fue ascendente desde mediados de los 90 hasta finales de los 2000. La calificación obtenida en **2025** es de **66,3 puntos**, por debajo de los más de 70 puntos que llegó a alcanzar España. Entre 2020 y 2025, la calificación asignada ha bajado de 66,9 a 66,3 puntos, lo que refleja una tendencia a peor a lo largo del último lustro.



GRÁFICO 11

Evolución de España en el Índice de Libertad Económica 1995-2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).

En la Tabla 15 se puede consultar el ILE 2025 con resultados para el **conjunto de las 184 economías analizadas**. Este resultado muestra que **España** figura en el **puesto 53** de la tabla global, a la altura de Rumanía, Seychelles, Perú y Baréin.

TABLA 15

Clasificación global del Índice de Libertad Económica 2025

Posición	País	ILE 2025
1	Singapur	84,1
2	Suiza	83,7
3	Irlanda	83,1
4	Taiwán	79,7
5	Luxemburgo	79,5
6	Australia	79,3
7	Dinamarca	79,1
8	Estonia	78,9
9	Noruega	78,3
10	Países Bajos	78,2
11	Nueva Zelanda	78,1
12	Suecia	77,9
13	Finlandia	77,0
14	Canadá	75,5



TABLA 15 (CONTINUACIÓN)

Clasificación global del Índice de Libertad Económica 2025

Posición	País	ILE 2025
15	Mauricio	75,0
16	Lituania	74,6
17	Corea del Sur	74,0
18	Chile	73,2
19	Chipre	73,2
20	República Checa	72,9
21	Islandia	72,8
22	Alemania	71,6
23	Emiratos Árabes Unidos	71,6
24	Letonia	71,4
25	Portugal	70,5
26	Japón	70,2
27	Qatar	70,2
28	Estados Unidos	70,2
29	Uruguay	70,2
30	Botsuana	69,9
31	Israel	69,9
32	Austria	69,7
33	Reino Unido	69,3
34	Bélgica	69,0
35	Georgia	69,0
36	Barbados	68,9
37	Bulgaria	68,8
38	Cabo Verde	68,7
39	Croacia	68,7
40	Jamaica	68,7
41	Costa Rica	68,6
42	Eslovaquia	68,4
43	Eslovenia	68,3
44	Malasia	67,1
45	Polonia	67,1
46	Brunéi	67,0
47	Santa Lucía	67,0
48	Malta	66,8
49	Albania	66,6
50	Samoa	66,6
51	Rumanía	66,5



TABLA 15 (CONTINUACIÓN)

Clasificación global del Índice de Libertad Económica 2025

Posición	País	ILE 2025
52	Seychelles	66,4
53	España	66,3
54	Perú	65,9
55	Baréin	65,6
56	Panamá	65,5
57	Armenia	65,4
58	Omán	65,4
59	Indonesia	65,2
60	Paraguay	65,2
61	Vietnam	65,2
62	Francia	64,4
63	Arabia Saudí	64,4
64	Serbia	64,4
65	República Dominicana	64,3
66	Belice	64,2
67	Kazajistán	63,8
68	Montenegro	63,8
69	Trinidad y Tobago	63,6
70	Bosnia y Herzegovina	63,5
71	Guatemala	63,4
72	Bahamas	63,2
73	Macedonia del Norte	63,2
74	Mongolia	62,6
75	Azerbaiyán	62,5
76	Micronesia	62,2
77	Vanuatu	61,8
78	Kosovo	61,7
79	Hungría	61,4
80	México	61,3
81	Italia	60,9
82	Grecia	60,6
83	Filipinas	60,6
84	Tailandia	60,6
85	Santo Tomé y Príncipe	60,4
86	Marruecos	60,3
87	San Vicente y las Granadinas	60,1
88	Kuwait	59,9



TABLA 15 (CONTINUACIÓN)

Clasificación global del Índice de Libertad Económica 2025

Posición	País	ILE 2025
89	Colombia	59,8
90	Honduras	59,6
91	Jordania	59,4
92	Tanzania	59,3
93	Fiyi	59,1
94	Namibia	58,7
95	Benín	58,5
96	Tonga	58,5
97	Moldavia	58,3
98	Camboya	58,2
99	Guyana	58,2
100	Uzbekistán	58,0
101	Costa de Marfil	57,8
102	Bután	57,5
103	Sudáfrica	57,3
104	Madagascar	57,0
105	Gambia	56,8
106	El Salvador	56,6
107	Esguatiní	56,4
108	Senegal	56,4
109	Gabón	56,3
110	Islas Salomón	56,3
111	Turquía	56,1
112	Ghana	56,0
113	Ecuador	55,8
114	Djibouti	55,7
115	Kirguistán	55,6
116	Dominica	55,3
117	Brasil	55,1
118	Angola	55,0
119	Mauritania	54,9
120	Kenia	54,8
121	Ruanda	54,8
122	Bangladesh	54,7
123	Guinea	54,6
124	Argentina	54,2
125	Lesoto	54,1



TABLA 15 (CONTINUACIÓN)

Clasificación global del Índice de Libertad Económica 2025

Posición	País	ILE 2025
126	Nicaragua	54,0
127	Nigeria	53,4
128	India	53,0
129	Malí	52,6
130	Nepal	52,5
131	Papúa Nueva Guinea	52,5
132	Togo	52,3
133	Chad	52,2
134	Camerún	52,1
135	Rusia	51,6
136	Nigeria	51,5
137	Tayiquistán	51,5
138	Comoras	51,4
139	Uganda	51,3
140	Laos	51,1
141	Burkina Faso	51,0
142	Egipto	50,9
143	Kiribati	50,9
144	Malawi	50,9
145	Surinam	50,9
146	Zambia	50,9
147	Mozambique	50,7
148	Sri Lanka	49,4
149	Pakistán	49,1
150	Túnez	49,1
151	China	49,0
152	Bielorrusia	48,9
153	República del Congo	48,6
154	Liberia	48,5
155	Maldivas	48,3
156	Etiopía	48,1
157	Sierra Leona	48,0
158	Timor-Leste	47,9
159	Guinea Ecuatorial	47,7
160	Argelia	47,5
161	República Democrática del Congo	47,3
162	Turkmenistan	47,1



TABLA 15 (CONTINUACIÓN)

Clasificación global del Índice de Libertad Económica 2025

Posición	País	ILE 2025
163	Haití	46,1
164	Bolivia	44,1
165	Líbano	44,1
166	Birmania	43,7
167	Guinea-Bissau	43,6
168	República Centroafricana	42,8
169	Irán	42,5
170	Burundi	39,7
171	Eritrea	38,6
172	Sudán	35,3
173	Zimbabue	35,1
174	Venezuela	27,6
175	Cuba	25,4
176	Corea del Norte	3,0
177	Afganistán	n/d
178	Irak	n/d
179	Libia	n/d
180	Liechtenstein	n/d
181	Somalia	n/d
182	Siria	n/d
183	Ucrania	n/d
184	Yemen	n/d

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de la Fundación Heritage (2025).

8. Inseguridad jurídica y política fiscal: barreras a la libertad económica

La incertidumbre en la aplicación de las normas y una carga tributaria excesiva constituyen obstáculos significativos para la libertad económica en España. En los últimos **años se observa una elevada conflictividad tributaria, con un aumento notable de las reclamaciones de contribuyentes contra decisiones fiscales**. Al mismo tiempo, **los indicadores internacionales reflejan un mal desempeño del sistema impositivo español**, situándolo entre los menos competitivos de la OCDE, como puso de manifiesto la publicación por parte del Instituto de Estudios Económicos del Índice de Competitividad Fiscal que elabora la Tax Foundation.

Aunque esta situación coexiste con niveles de recaudación fiscal históricos, sin que la litigiosidad haya remitido. Así pues, la falta de certidumbre jurídica y fiscal resulta especialmente



chocante, dado el contexto recaudatorio. Tal escenario socava la confianza de inversores y agentes económicos, obstaculizando la inversión y el desarrollo.

Uno de los síntomas más evidentes de la inseguridad jurídica fiscal es la **alta conflictividad apreciada entre contribuyentes y Administración**. Las reclamaciones económico-administrativas presentadas por los primeros han aumentado drásticamente en los últimos años. Solamente en 2019 se registraron 180.916 reclamaciones ante los Tribunales Económico-Administrativos, pero esta ha seguido creciendo y ascendió a 239.177 en 2023. Este incremento, superior al 30 por ciento, se ha producido en apenas cuatro años y evidencia que son cada vez más los ciudadanos y las empresas que optan por impugnar liquidaciones o sanciones fiscales. La estadística, pues, es fiel reflejo de una creciente percepción de injusticia o incertidumbre en la aplicación de las normas tributarias.

Aunque la capacidad de los órganos resolutores ha mejorado parcialmente el rezago acumulado, y ha permitido reducir el número de casos pendientes en torno a un 40 por ciento a lo largo del periodo analizado, lo cierto es que **el volumen absoluto de nuevos procedimientos sigue siendo muy elevado**. Asimismo, cerca de la mitad de las reclamaciones terminan dando la razón al contribuyente. Para ser precisos, los datos del Tribunal Económico-Administrativo Central (TEAC) apuntan que los fallos en contra del contribuyente representan el 51 por ciento de los casos, de modo que el 49 por ciento de las reclamaciones resultan fundadas y obligan a corregir actuaciones de la Administración.

Consecuentemente, **Hacienda se ha visto obligada a reservar recursos crecientes para hacer frente a devoluciones derivadas de estos litigios**. En 2023, por ejemplo, se provisionaron 1.112 millones de euros para reembolsar a contribuyentes que pagaron impuestos y sanciones indebidamente exigidos. Esta cifra es, aproximadamente, dos veces mayor que los niveles alcanzados en 2019, lo que revela la senda alcista de la conflictividad tributaria, no solamente para los agentes privados, sino también de forma creciente para los contribuyentes. En definitiva, la estadística disponible sugiere claras deficiencias en la claridad, equidad y aplicabilidad de las normas fiscales.

Diversos factores explican este fenómeno. Por un lado, la **complejidad de la normativa y sus continuos cambios** dificultan el cumplimiento espontáneo y fomentan disputas interpretativas. No en vano, España posee un sistema fiscal con multitud de figuras impositivas a diferentes niveles de la administración (estatal, autonómico y local), lo que multiplica las posibilidades de discrepancia. Por otro lado, **las elevadas sanciones por incumplimiento generan un factor adicional en términos de presión**. El resultado es **un entorno en el que la relación fisco-contribuyente se ve cada vez más afectada por una confianza menguante de la ciudadanía**.

Estas circunstancias se manifiestan en el plano interno, donde **España presenta resultados poco favorables en todo lo tocante a su sistema impositivo**. Tal y como se refirió anteriormente, el Índice de Competitividad Fiscal del IEE y la Tax Foundation sitúa a España en el **puesto 33 en «salud fiscal» del total de 38 países de la OCDE analizados**. La puntuación cosechada



por el país ibérico se ve lastrada por múltiples debilidades estructurales, entre las que destacan las siguientes:

- **Estructura impositiva compleja y gravosa.** La coexistencia de numerosos impuestos sobre el patrimonio y la propiedad supone un obstáculo especialmente notable en comparación con el resto de las economías internacionales. España aplica gravámenes distorsionantes como el Impuesto sobre el Patrimonio, así como los tributos aplicables sobre Sucesiones y Donaciones. La presencia de tantos tributos patrimoniales es inusual en el contexto de la OCDE y penaliza la inversión y la acumulación de capital.
- **Base imponible de IVA estrecha.** Aunque el tipo general del IVA es del 21 por ciento y, por tanto, se sitúa por encima de la media europea, lo cierto es que el gravamen de referencia recae sobre menos de la mitad del consumo potencial debido a numerosas exenciones, tipos reducidos, etcétera. Un IVA con base tan estrecha requiere de tipos más altos para aquellas actividades que soportan el tipo general y conduce a la aplicación de más impuestos alternativos para lograr la misma recaudación, introduciendo ineficiencias. Sería preferible, pues, un IVA más bajo (por ejemplo, en el entorno del 15 por ciento), pero de aplicación general.
- **Fiscalidad personal.** El Índice de Competitividad Fiscal destaca también que, en el ámbito de la tributación sobre la renta, el tipo marginal máximo combinado supera el 45 por ciento en muchas comunidades autónomas, situándose incluso por encima del 50 por ciento en algunos territorios del mapa nacional, lo que sitúa a España en los niveles de imposición más elevados de la OCDE por concepto del Impuesto sobre la Renta. Esta elevada «cuña fiscal» sobre el trabajo altamente cualificado desalienta la atracción y retención de talento.

El mal desempeño que arroja este indicador internacional sugiere que **el esquema tributario español, en su configuración actual, supone una desventaja competitiva** y, por tanto, un aspecto crucial para entender el pobre desempeño de España en el Índice de Libertad Económica.

Una fiscalidad menos competitiva conduce a menores inversiones extranjeras y nacionales, así como a menos creación de empleo de calidad y, en definitiva, un dinamismo económico mucho menor del que se alcanzaría bajo un contexto distinto. La libertad económica, entendida como la facilidad para emprender, invertir y generar riqueza, se ve severamente limitada cuando el sistema impositivo se percibe como oneroso y poco transparente en comparación con otras jurisdicciones.

Como se apuntó anteriormente, **resulta llamativo que la alta conflictividad tributaria haya ido creciendo en un contexto en que los ingresos fiscales alcanzan cotas sin precedentes.** El año 2023 marcó un récord histórico de recaudación fiscal en España, con un aumento del 6,4 por ciento respecto al curso anterior. La tónica se mantuvo en 2024, cuando los ingresos tributarios se elevaron hasta los 294.734 millones de euros, lo que supuso un crecimiento del 8,4 por ciento con respecto a 2023 (o, en términos homogéneos, un repunte del 8 por ciento).

Cabría esperar que, en un entorno de bonanza recaudatoria y, teóricamente, mayor cumplimiento voluntario, la conflictividad fiscal disminuyera. Sin embargo, ha ocurrido lo contrario: lejos



de relajarse, **la litigiosidad se mantiene elevada y, de hecho, algunos informes apuntan que la economía sumergida habría ido a más**, algo inédito en un periodo de expansión económica. Esta paradójica situación sugiere que el aumento de la recaudación no proviene de un sistema más sencillo y de un crecimiento más dinámico tanto como de una intensificación de la presión impositiva, agravada por la no deflactación del Impuesto sobre la Renta a nivel nacional.

Algunas de las recientes alzas de recaudación provinieron de medidas cuestionadas en sede judicial. Un ejemplo ilustrativo se dio en 2023 en el Impuesto sobre Sociedades, cuando la Agencia Tributaria intentó evitar la devolución de hasta 3.000 millones de euros cobrados a grandes empresas por un cambio normativo aplicado en 2016 y declarado inconstitucional. Esto indica que **parte de los ingresos récord se sostienen sobre disposiciones incompatibles con la legalidad, lo que obliga a reintegrar tributos ya abonados**, pero con años de rezago y tras largos procesos de recurso, lo que alimenta la sensación de inseguridad jurídica.

La teoría pone de manifiesto que, cuando las administraciones fiscales aprietan el cerco recaudatorio mediante interpretaciones agresivas de la norma o nuevas figuras impositivas controvertidas, puede generarse un *efecto boomerang*, según el cual se presentan **más recursos y reclamaciones por parte de los afectados**. El resultado neto es un círculo vicioso en el que, a pesar de la abundancia de recursos ingresados, persiste un **clima de confrontación e incertidumbre que merma la calidad del entorno económico**.

La certeza jurídica en el ámbito tributario es ampliamente reconocida como un pilar fundamental para la inversión y el crecimiento económico. Los análisis económico-jurídicos destacan que un déficit de previsibilidad en la aplicación de las normas resta competitividad a un sistema jurídico. En el contexto internacional actual, marcado por la competencia por atraer capitales y talento, **la seguridad y estabilidad de las reglas del juego se han vuelto factores determinantes para la actividad económica**. Los inversores, tanto nacionales como extranjeros, buscan entornos donde las normas fiscales sean claras, estables en el tiempo y aplicadas de forma consistente, pues solo así pueden proyectar con confianza el rendimiento de sus proyectos a largo plazo.

España, sin embargo, ha enfrentado dificultades en este terreno en los últimos años. Pese a la recuperación macroeconómica que sugieren los datos de referencia, como el PIB, lo cierto es que **la inversión privada no ha retomado plenamente el vigor previo**. Según datos recientes, la inversión privada, en 2024, permaneció un 3,5 por ciento por debajo de los niveles de 2019 (en términos reales). Estos datos serían aún más bajos en ausencia del programa de fondos europeos *NextGeneration EU*, si bien el despliegue de los mismos se está concentrando en el sector público, reduciendo su impacto de forma drástica al dejar al sector productivo en un segundo plano.

Así, **la debilidad relativa de la inversión productiva doméstica sugiere que persisten reservas y cautelas entre los empresarios a la hora de acometer nuevos proyectos**, lo que, asimismo, apunta a la **incidencia negativa derivada de la incertidumbre de política económica**, donde



los impuestos y la regulación son citados de forma frecuente como uno de los puntos que más preocupa al empresariado español.

De hecho, aunque los flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia España alcanzaron un buen dato en 2024, con 36.800 millones de euros, el pico de 54.800 millones alcanzado en 2018 sigue estando muy lejos. Es decir, incluso en un año 2024 especialmente positivo, la IED siguió siendo unos 18.000 millones inferior al máximo logrado en 2018. Así, la tendencia sugiere que **España no ha logrado, todavía, atraer volúmenes de capital extranjero superiores a las cotas alcanzadas antes de la pandemia.**

Un caso paradigmático que ilustra cómo la inseguridad jurídica fiscal puede minar la confianza de inversores y profesionales cualificados es el de la denominada *Ley Beckham*. Este régimen especial para trabajadores desplazados a España nació a mediados de la década de 2000 con el objetivo expreso de atraer talento altamente cualificado, ofreciendo una tributación ventajosa. Bajo la *Ley Beckham* (formalmente, régimen de impatriados del art. 93 de la Ley de IRPF), los extranjeros que llegan a trabajar a España pueden optar por tributar sus rentas del trabajo al tipo fijo del Impuesto sobre la Renta de los No Residentes (24 por ciento hasta 600.000 euros, con 47 por ciento aplicable sobre el exceso), en lugar de someterse a la escala progresiva general del IRPF.

Esta medida, que tomó el apodo del futbolista David Beckham tras acogerse éste a dicho régimen tras fichar por el Real Madrid, proporcionó, inicialmente, una ventaja competitiva a las empresas españolas a la hora de atraer talento, especialmente en el ámbito de los altos directivos o profesionales con carreras muy especializadas. Sin embargo, la incertidumbre sobre el alcance y la estabilidad de estos incentivos ha ido a más con el paso de tiempo, revirtiendo de esta forma el atractivo original del programa.

Poco a poco han trascendido más informaciones periodísticas referidas a la inseguridad jurídica que afecta a quienes se acogieron a la llamada *Ley Beckham*. Aunque muchos de estos contribuyentes recibieron el certificado que les permitió acogerse a la norma y tributar dentro de su marco de incentivos, lo cierto es que la Inspección de la Agencia Tributaria ha cuestionado, *a posteriori*, el estatus de muchos de estos trabajadores. Los trabajadores desplazados vieron, inicialmente, cómo las Administraciones españolas les abrían las puertas, pero se toparon después con inspecciones en que se cuestionó la aplicabilidad de los incentivos fiscales a su caso específico. Ante la amenaza de un procedimiento penal, muchos de los afectados han optado por suscribir un acuerdo con las autoridades tributarias, todo en el marco del controvertido programa de bonos e incentivos que se entregan a los trabajadores de la Agencia Tributaria como prima por conseguir una mayor recaudación a través de estas polémicas actuaciones.

Más recientemente, en 2022, España sacó adelante la llamada *Ley de Startups* (*Ley 28/2022*), que, de nuevo, introduce un régimen especial pensado para trabajadores internacionales que desean instalarse en nuestro país y ejecutar en el mismo una actividad profesional eminentemente global y de raíz tecnológica, como es el caso de los llamados *nómadas digitales*. Sin embargo, la ejecución de esta reforma ha dejado, de nuevo, margen a la inseguridad



Así, a largo de 2023 se produjo un retraso en la publicación del reglamento que debía detallar las condiciones y los procedimientos de aplicación de la nueva normativa. Durante meses, miles de solicitantes potenciales y sus empleadores quedaron en terreno incierto, sin poder avanzar en sus planes al desconocer si podían acogerse, efectivamente, al régimen y bajo qué requisitos. Este vacío reglamentario generó preocupación e incertidumbre entre los profesionales extranjeros que planeaban instalarse en España en 2023, al no tener garantías plenas sobre el tratamiento fiscal que se les aplicaría.

Desde despachos especializados se advirtió que esta situación volvía a dejar en evidencia a España, que, de nuevo, quiso atraer talento global sin reflexionar sobre la importancia de ofrecer un marco tributario estable y competitivo que no deje lugar a la incertidumbre. En síntesis, lo que era una nueva medida concebida para incentivar la inversión de capital humano terminó transmitiendo un mensaje ambiguo, debido a la demora administrativa y a la confusión apreciada en su implementación concreta.

En la década pasada, el régimen de remuneración ofrecido a las energías renovables también fue modificado de manera significativa, disparando decenas de litigios internacionales que generan incertidumbre en torno a la capacidad de recibir un trato justo y adecuado en caso de invertir en un sector que, de hecho, requiere de grandes esfuerzos en clave de captación y despliegue de capital. He aquí un nuevo ejemplo del daño que sufren los operadores del sector productivo cuando su actividad queda sujeta a situaciones de inseguridad jurídica como las que se han venido observando en España.

¿Qué nos dice el Índice de Libertad Económica en relación con estas cuestiones? Si atendemos al indicador específicamente dedicado a la **carga fiscal**, vemos que la puntuación de España en dicha categoría ha caído a **57,7 puntos** en el informe de 2025. Se trata de una marcada reducción en comparación con los 62,3 puntos que alcanzaba nuestro país en 2019, antes de la pandemia. Por lo tanto, **el cambio a peor que se ha producido en los últimos años debe servir como alerta para prevenir nuevos deterioros y reorientar, de una vez por todas, el rumbo de la política impositiva.**

Diversos estudios dedicados a la cuestión de la no deflactación del Impuesto sobre la Renta han encontrado que los tipos de referencia de dicho gravamen se han elevado más de un 40 por ciento en términos reales desde 2008, como resultado de la no indexación de los umbrales de referencia del gravamen. En la misma línea, los trabajos dedicados a explorar la senda de la política impositiva durante el último lustro han dado cuenta de casi un centenar de decisiones que, por la vía directa o indirecta, han resultado en el incremento de los impuestos y las cotizaciones sociales, así como en la creación de nuevas figuras recaudatorias. Queda claro, pues, que **la tónica de la política impositiva ha sido muy expansiva y, precisamente por eso, es fundamental despejar, al menos, toda la incertidumbre que ahora mismo se aprecia en dicho campo.** Si pagar muchos más impuestos ya es, en sí, un obstáculo para la libertad económica, qué decir, entonces, de un escenario como el actual, en el que esa carga tributaria creciente va, asimismo, de la mano de un marco cada vez menos transparente a la hora de obtener recursos por la vía fiscal.



En conclusión, **la inseguridad jurídica se suma a una presión tributaria cada vez más alta para erigirse en barreras que limitan la libertad económica en España.** La elevada litigiosidad fiscal, el deficiente posicionamiento en índices de competitividad tributaria y los ejemplos concretos de inseguridad jurídica, como los que afectan a cientos de contribuyentes internacionales que se acogieron a la llamada *Ley Beckham*, ponen de manifiesto los retos estructurales que enfrenta nuestro país si desea atraer talento y capital.

Un entorno donde las normas tributarias se perciben impredecibles o desproporcionadas tiende a ahuyentar la inversión, frenar la creación de empleo y limitar el crecimiento sostenido. Por el contrario, **la experiencia comparada muestra que la certidumbre legal y la moderación recaudatoria son ingredientes esenciales para fomentar la prosperidad,** puesto que tales ingredientes atraen capital, incentivan la innovación y promueven una relación de mayor entendimiento y armonía entre contribuyentes y Administración.

Para **reforzar la libertad económica,** España debe avanzar en varias direcciones:

1. **Simplificar y estabilizar el marco tributario,** evitando cambios constantes e implicando a los agentes económicos en su diseño para lograr mayor consenso.
2. **Reducir la conflictividad,** mediante una Administración tributaria más orientada a facilitar el cumplimiento que a sancionar, lo que implica, también, clarificar interpretaciones y reducir las zonas grises que dan pie a disputas.
3. **Alinear la carga fiscal con la media de los competidores internacionales,** revisando aquellas figuras cuya eficacia recaudatoria no compense el daño reputacional que infligen (por ejemplo, impuestos que existen en pocos países, como el de patrimonio).
4. **Agilizar los procesos administrativos y judiciales** para que, cuando surjan conflictos inevitables, se resuelvan con celeridad, minimizando costes e incertidumbre y evitando situaciones como las que ahora enfrentan quienes se beneficiaron de la *Ley Beckham*. En la misma línea, es vital cambiar el actual patrón de relación del contribuyente con la Agencia Tributaria, para girar hacia un modelo que ofrezca más certidumbre, claridad, garantías y oportunidades para la resolución razonable de disputas.

La libertad económica, en última instancia, no es un concepto abstracto, sino una realidad que se refleja en las decisiones cotidianas de quienes fijan las políticas aplicadas por cada país. **Un mercado con reglas claras, estables y proporcionadas es capaz de brindar confianza y de liberar las energías emprendedoras de los agentes productores del sector privado. Por el contrario, un entorno dominado por la incertidumbre normativa y la voracidad fiscal actúa como un freno invisible al progreso.** Superar las actuales barreras de inseguridad jurídica e impuestos excesivos es crucial para que España libere todo su potencial de crecimiento y bienestar en los próximos años, sentando bases sólidas para un desarrollo económico libre y sostenido.



9. Recomendaciones para España

En los últimos cinco años, la política económica en España ha estado marcada por un **incremento sostenido del peso del Estado** sobre el conjunto de la economía. Este fenómeno se ha manifestado en un **aumento significativo de los impuestos**, que han lastrado la competitividad del sector privado, en un **crecimiento del gasto público** que no siempre ha ido acompañado de mejoras en eficiencia, y en un **endeudamiento creciente** que compromete la sostenibilidad financiera a largo plazo. Estos factores han contribuido a una **mayor intervención del Estado en la actividad económica**, limitando el margen de maniobra del sector privado y dificultando la recuperación y el crecimiento económico.

Además de la presión fiscal y el aumento del gasto, **la proliferación normativa y regulatoria ha añadido nuevas barreras a la actividad empresarial**. En lugar de facilitar la inversión y la creación de empleo, **la complejidad regulatoria ha generado incertidumbre y ha desincentivado la actividad productiva**. Sectores clave de la economía han visto cómo la burocracia y la rigidez normativa obstaculizan su desarrollo, restando dinamismo a la economía en un contexto internacional cada vez más competitivo. La combinación de estos factores ha derivado en una **pérdida de atractivo de España como destino de inversión**, afectando su capacidad de generar riqueza y empleo.

Ante este escenario, **resulta imprescindible un giro en la política económica que revierta esta tendencia y refuerce la libertad económica y de empresa**. Para ello, sería necesario **reducir la carga fiscal, establecer un marco normativo más ágil y predecible, y racionalizar el gasto público**, garantizando que los recursos se destinen a áreas donde realmente generen valor. En lugar de seguir incrementando el papel del Estado en la economía, es fundamental **devolver protagonismo al sector privado**, permitiendo que la iniciativa empresarial impulse el crecimiento y la innovación.

España necesita medidas concretas que fomenten un entorno más propicio para la inversión y la generación de empleo. Reformas estructurales orientadas a la simplificación administrativa, la reducción de trabas regulatorias y la estabilidad fiscal serían pasos clave para recuperar la confianza de los agentes económicos. Solo a través de un compromiso firme con **la libertad económica y la reducción del intervencionismo estatal** se podrá sentar una base sólida para un crecimiento sostenido y sostenible a largo plazo.

Fuentes consultadas

Las principales bases de datos y fuentes de información consultadas para la elaboración del ILE son las siguientes:

AGENCIA CENTRAL DE INTELIGENCIA DE EE. UU. (2025): «The World Factbook 2024».

 <https://www.cia.gov/the-world-factbook/>



AGENCIAS ESTADÍSTICAS NACIONALES (2025):

 https://unstats.Un.Org/home/nso_sites/

 <https://www.Bis.Org/cbanks.Htm>

BANCO AFRICANO DE DESARROLLO Y ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2025): «Perspectivas Económicas de África 2024».

 <https://www.afdb.org/en/news-keywords/african-economic-outlook-2024>

BANCO ASIÁTICO DE DESARROLLO (2025): «Biblioteca de Datos del ADB. Indicadores Clave, 2024».

 <https://www.adb.org/publications/series/key-indicators-for-asia-and-the-pacific>

BANCO MUNDIAL (2025): «Indicadores de Desarrollo Mundial».

 <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators>

COMISIÓN EUROPEA, Eurostat (2025):

 <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (2024): «Informe Mundial de Inversiones 2024: Reformas Fiscales Internacionales e Inversión Sostenible».

 <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2024>

CREDENDO GROUP (2025): «Riesgo País y Perspectivas, 2024».

 <https://www.credendo.com/country-risk>

DELOITTE (2025): «Fuente Internacional de Impuestos, Guías y Destacados Fiscales».

 <https://www.dits.deloitte.com/>

DEPARTAMENTO DE COMERCIO de EE. UU. (2025): «Guías Comerciales por País, 2024».

 <https://www.trade.gov/ccg-landing-page>

FREEDOM HOUSE (2025): «Libertad en el Mundo, 2024».

 <https://freedomhouse.org/report/freedom-world>

INDICADORES DE GOBERNANZA A NIVEL MUNDIAL (2025):

 <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>

INFORMES SOBRE CLIMA DE INVERSIÓN (2024): publicados por la Oficina de Asuntos Económicos y Empresariales.

 <https://www.state.gov/investment-climate-statements/>

INICIATIVA DE MERCADOS FINANCIEROS AFRICANOS (2025): «Perfiles de Países».

 <https://www.afdb.org/en/countries>



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2025): «Informes del Personal sobre Consultas del Artículo IV, varios países, 2020-2024».

 <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/Article-iv-staff-reports#sort=%40imfdateE%20descending>

– (2025): Información por países.

 <https://www.imf.org/en/Countries>

– (2025): Cuestiones Seleccionadas y Apéndice Estadístico, varios países.

 <https://www.imf.org/en/Publications/CR/>

– (2024): Base de Datos de Perspectivas Económicas Mundiales, octubre.

 <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October>

NACIONES UNIDAS (2024): «Encuesta Económica de América Latina y el Caribe, 2024».

 <https://www.cepal.org/en/presentations/economic-survey-latin-america-and-caribbean-2024>

OFICINA DEL REPRESENTANTE DE COMERCIO DE EE. UU. (2024): «Informe Nacional de Estimación sobre Barreras Comerciales Extranjeras, 2024».

 https://ustr.gov/sites/default/files/2024%20NTE%20Report_1.pdf

ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO (2024): «Indicadores y Herramientas de Datos».

 <https://ilostat.ilo.org/data/>

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2025): «OECD Data Explorer».

 <https://data-explorer.oecd.org/>

– (2025): OECD.

 <http://www.oecd.org/>

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO, WTO (2025): «Exámenes de Políticas Comerciales, 1996-2024».

 https://www.wto.org/english/tratop_e/tpr_e/tpr_e.htm

– (2025): «Perfiles arancelarios mundiales».

 https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/tariff_profiles_e.htm

– (2025): «Portales de datos».

 <https://data.wto.org/>

 <https://stats.wto.org/>



PRICEWATERHOUSECOOPERS (2025): «Resumen Mundial de Impuestos, Tablas Rápidas, Tipos del Impuesto sobre la Renta Corporativa».

 <https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/corporate-income-tax-cit-rates>

— (2025): «Tipos del Impuesto sobre la Renta Personal».

 <https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/personal-income-tax-pit-rates>

TRACE INTERNATIONAL (2025): «Índice de Riesgo de Soborno TRACE, 2024».

 <https://www.traceinternational.org/trace-matrix>

TRANSPARENCIA INTERNACIONAL (2025): «Índice de Percepción de la Corrupción, 2000-2023».

 <https://www.transparency.org/en/cpi/2023/index/nzl>



Publicaciones del Instituto de Estudios Económicos

2025

- COLECCIÓN INFORMES. Septiembre.** La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2025.
- COYUNTURA ECONÓMICA. Julio.** N.º 82. Un crecimiento económico condicionado por un contexto institucional adverso.
- COLECCIÓN INFORMES. Julio.** Competitividad fiscal empresarial 2025. El nuevo indicador de la contribución fiscal empresarial total.
- COLECCIÓN INFORMES. Junio.** La confianza empresarial y la inversión extranjera en España. Índice Kearney de Confianza para la Inversión Extranjera Directa 2025.
- REVISTA DEL IEE. Junio.** N.ºs 1 y 2/2025. El problema de la litigiosidad tributaria en España. Propuestas de solución y mejora desde la perspectiva de las empresas.
- OPINIÓN DEL IEE. Mayo.** La prórroga para 2025 de los Presupuestos Generales del Estado.
- OPINIÓN DEL IEE. Mayo.** La competitividad fiscal en el Principado de Asturias. Una propuesta de mejora.
- OPINIÓN DEL IEE. Mayo.** La fiscalidad de la vivienda en España. Una propuesta de mejora.
- COLECCIÓN INFORMES. Marzo.** El problema de la ocupación ilegal en España. Índice Internacional de Derechos de Propiedad (IIDP) 2024.
- COLECCIÓN INFORMES. Enero.** La inclusión financiera en las áreas rurales de España ante el reto demográfico.
- EDICIONES ESPECIALES. Enero.** Las necesidades organizativas y productivas de las empresas y las respuestas del ordenamiento jurídico. Reflexión de futuro y propuesta de líneas de cambio.

2024

- COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre.** N.º 81. Los riesgos geopolíticos como nuevo elemento de incertidumbre.
- COLECCIÓN INFORMES. Noviembre.** Competitividad fiscal 2024. Un diagnóstico necesario de la tributación en España.
- OPINIÓN DEL IEE. Octubre.** Regulación y competencia en el transporte público de viajeros por carretera: reflexiones y análisis para un modelo sostenible.
- OPINIÓN DEL IEE. Octubre.** La competitividad fiscal en Cantabria. Una propuesta de mejora.
- OPINIÓN DEL IEE. Septiembre.** Los tipos reducidos en el Impuesto sobre el Valor Añadido. Un ejemplo de su aplicación en los productos de tecnología sanitaria.
- REVISTA DEL IEE. Septiembre.** N.º 2/2024. Los riesgos de una inadecuada regulación de las acciones colectivas para la protección de los consumidores. Análisis del Proyecto de Ley de transposición de la Directiva (UE) 2020/1828.
- COLECCIÓN INFORMES. Julio.** La productividad como el gran reto pendiente de la economía española.
- COYUNTURA ECONÓMICA. Junio.** N.º 80. La competitividad como oportunidad para la mejora de nuestro bienestar.
- COLECCIÓN INFORMES. Mayo.** La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2024.
- OPINIÓN DEL IEE. Mayo.** La prórroga para 2024 de los Presupuestos Generales del Estado.
- COLECCIÓN INFORMES. Abril.** Competitividad fiscal 2023. El endurecimiento de la fiscalidad empresarial en España ralentiza el crecimiento económico.
- REVISTA DEL IEE. Febrero.** N.º 1/2024. La colaboración público-privada y el reto de la vivienda. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2023.

2023

- COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre.** N.º 79. Hay que crear un clima favorable a la empresa y a la inversión para garantizar el progreso de la economía española.
- REVISTA DEL IEE. Noviembre.** N.º 3/2023. La colaboración público-privada y su contribución a la eficiencia del gasto público en la provisión de servicios públicos.
- REVISTA DEL IEE. Octubre.** N.º 2/2023. La inversión en infraestructuras. El modelo concesional como palanca del crecimiento económico y social.
- OPINION OF THE IEE. July.** Good regulatory practices. A proposal for the Spanish electricity sector.
- COYUNTURA ECONÓMICA. Julio.** N.º 78. La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española.
- COLECCIÓN INFORMES. Julio.** La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2023.
- OPINIÓN DEL IEE. Junio.** Buenas prácticas regulatorias. Una propuesta para el sector eléctrico español.
- OPINIÓN DEL IEE. Mayo.** La subida de las cotizaciones sociales. Análisis y consecuencias en la economía española.
- OPINIÓN DEL IEE. Abril.** La competitividad fiscal de las entidades locales y de las comunidades autónomas. Factor determinante para su desempeño económico.
- PUNTO DE VISTA. Marzo.** Compromiso empresarial con la inversión: el rol de la empresa en la situación iberoamericana actual.
- REVISTA DEL IEE. Enero.** N.º 1/2023. El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucionalidad.
- COLECCIÓN INFORMES. Enero.** La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social.
- COLECCIÓN INFORMES. Enero.** Competitividad fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal.

2022

- COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre.** N.º 77. La ralentización, principal riesgo de 2023.
- REVISTA DEL IEE. Noviembre.** N.º 4/2022. La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de Libertad Económica 2022.



OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2023.

OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones. Análisis comparado de la tributación actual del segundo y tercer pilar en Europa.

PUNTO DE VISTA. Octubre. Consolidar la recuperación. Aprovechar las oportunidades del crecimiento verde en América Latina.

COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 76. La inflación y la incertidumbre frenan la recuperación de las empresas.

REVISTA DEL IEE. Julio. N.º 3/2022. La necesidad de garantizar la propiedad privada en España como condición para la mejora del mercado del alquiler. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2021.

REVISTA DEL IEE. Junio. N.º 2/2022. El impacto económico del sector de datos en España. Una propuesta de cuantificación.

INFORME IEE-CEIM. Abril. El crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.

REVISTA DEL IEE. Marzo. N.º 1/2022. Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España.

EDICIONES ESPECIALES. Febrero. Libro Blanco para la reforma fiscal en España. Una reflexión de 60 expertos para el diseño de un sistema fiscal competitivo y eficiente.

2021

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 75. Una coyuntura condicionada transitoriamente por la inflación.

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. Competitividad fiscal 2021. La competitividad fiscal como referencia obligada para la próxima reforma tributaria.

INFORME IEE-CEIM. Noviembre. El tamaño y el crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.

OPINIÓN DEL IEE. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2022.

COLECCIÓN ESTUDIOS. Octubre. El Programa de Pago a Proveedores como instrumento de inyección de liquidez a la empresa.

COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Empresa, igualdad de oportunidades y progreso social. Indicador IEE de Igualdad de Oportunidades.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 74. La recuperación de la economía española necesita de un clima empresarial favorable.

PUNTO DE VISTA. Junio. La situación actual y perspectivas de las inversiones energéticas y el sector eléctrico en América Latina.

REVISTA DEL IEE. Mayo. N.º 2/2021. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2021.

INFORME DE OPINIÓN. Abril. La competitividad fiscal de las comunidades autónomas. Condición necesaria para el desarrollo económico.

COLECCIÓN INFORMES. Marzo. La propiedad privada en España. La necesidad de reconocer los derechos de propiedad en materia de vivienda. Índice de Derecho de Propiedad 2020.

PUNTO DE VISTA. Enero. La situación actual de la economía en América Latina. Su incidencia sobre las empresas españolas.

REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2021. Adaptabilidad y flexibilidad para la recuperación económica.

2020

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 73. Más allá de los fondos europeos: la economía española necesita el impulso de las reformas estructurales.

INFORME IEE-FIAB. Diciembre. Impacto de la crisis del COVID-19 en la industria de alimentación y bebidas española.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2021.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Una propuesta de mejora para los incentivos fiscales a la I+D+i.

INFORME IEE-CEIM. Noviembre. La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional.

COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Competitividad fiscal 2020. ¿Por qué no se pueden subir más los impuestos en España?

INFORME IEE-ASCOM. Octubre. Estudio sobre la función de Compliance en las empresas españolas.

INFORME DE OPINIÓN. Agosto. El marco fiscal de los planes de pensiones. La necesidad de fomentar el ahorro para la jubilación.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. Libertad económica y libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica España 2020.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 72. Crisis de la COVID-19 en la economía española: la recuperación no es posible sin confianza empresarial.

INFORME DE OPINIÓN. Junio. Impacto económico de las medidas adoptadas en el contexto de la presente crisis. Los casos de la financiación privada avalada y los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo.

INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Eficiencia del gasto público. Medición y propuestas de mejora.

PUNTO DE VISTA. Enero. El Capitalismo. Cambio, evolución y progreso.

2019

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica.

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 71. Una política económica ortodoxa para revertir la desaceleración y reducir la incertidumbre.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Las buenas prácticas regulatorias.

COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. La propiedad privada en España. Índice de Derecho de Propiedad 2019.

COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Índice de Competitividad Fiscal 2019.

COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 70. A mayor inestabilidad política, más incertidumbre económica.

INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Los Presupuestos Generales del Estado para el 2019.



46 ANIVERSARIO



INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

Desde 1979

defendiendo la empresa y la economía de mercado

La libertad económica y la libertad de empresa son bases fundamentales para el desarrollo y el bienestar de las sociedades avanzadas. La libertad de empresa es uno de los pilares esenciales sobre los que se construye una economía dinámica, innovadora y capaz de generar bienestar social de forma sostenida. La empresa debe poder operar en un entorno donde los incentivos estén alineados con la creación de valor a largo plazo, y donde la responsabilidad no se imponga desde fuera, sino que emerja desde dentro, como parte de una cultura organizacional ética y orientada al futuro.

A través de las aportaciones de destacados autores, como S. Bhagat, G. Hubbard, E. Fama, C. Rodríguez Braun, F. Cabrillo y M. Blanco, se examina el debate sobre la función empresarial y la maximización del valor para el accionista. Los autores coinciden en que priorizar la rentabilidad y la autonomía empresarial no solo favorece la eficiencia y la innovación, sino que también permite una mejor rendición de cuentas y una asignación óptima de los recursos.

España ha experimentado un deterioro en los indicadores de libertad económica y empresarial en la última década, situándose en el puesto 53 del *ranking* mundial y en la posición 31 de 38 dentro de la OCDE. Este retroceso, agravado por la elevada carga fiscal y una regulación compleja, ha impactado negativamente en la rentabilidad y en la competitividad de las empresas españolas. El informe concluye que reforzar la libertad de empresa y mejorar el entorno institucional son claves para impulsar la productividad, la inversión y el empleo en España. Solo así será posible afrontar los retos de la economía global y garantizar el progreso y el bienestar de la sociedad.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es