

Madrid, 25 de abril de 2007

La economía española: tendencias recientes y retos para el futuro
Intervención en el Encuentro empresarial hispano-ruso

José Viñals
Subgobernador del Banco de España

Señoras y señores,

- Es para mí un honor y una satisfacción compartir esta tribuna con mi colega, Alexey Ulyukaev, Primer Subgobernador del Banco Central de la Federación de Rusia. Aprovecharemos, sin duda, esta oportunidad que se nos brinda con su presencia en el marco de este encuentro para enriquecer nuestro conocimiento de la economía rusa. No obstante, antes de adentrarnos en esta cuestión, permítanme hacer uso de estos comentarios iniciales para efectuar una descripción breve de las tendencias de la economía española desde el comienzo de la Unión Monetaria Europea (UEM). Espero que este balance que pretendo efectuar nos permita no sólo enfatizar los logros alcanzados sino también identificar los retos a los que todavía debemos enfrentarnos. Déjenme también subrayar que, aunque la experiencia española es única y que, por lo tanto, no puede ofrecer una solución aplicable a otros países y, en concreto, a Rusia, estoy convencido de que el análisis de nuestra experiencia puede proporcionar algunas lecciones útiles para otras economías.

La economía española ha entrado en 2007, nueve años después del comienzo de la Unión Monetaria Europea, prolongando el período de expansión económica que se inició a mediados de los noventa. Nuestro país ha mostrado desde 1994 trece años de crecimiento ininterrumpido, con pequeñas oscilaciones en torno a una tasa de crecimiento media elevada, sistemáticamente igual o por encima a la del resto de países europeos. Como resultado, desde el comienzo de la Unión Monetaria hasta hoy, se ha producido un progreso considerable en la convergencia en los niveles de renta real, de manera que el PIB real per capita español alcanzó el 93.2% de la media del área del euro y el 98.5% de la UE-25 en 2006. Al mismo tiempo, las oscilaciones cíclicas han sido relativamente moderadas, lo que es especialmente relevante dado que, en el pasado, las fases de fuerte crecimiento venían acompañadas, con frecuencia, de fuertes desequilibrios y tendían a desembocar en recesiones bruscas que alejaban a la economía española del camino de la convergencia.

Sin duda, la participación de España en el proceso de unión monetaria como miembro fundador ha jugado un papel crucial en las tendencias económicas más recientes. Los beneficios se hicieron visibles desde el mismo comienzo del proceso, cuando la necesidad de cumplir los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht para lograr el acceso a la Unión Monetaria obligó a la aplicación de políticas económicas orientadas a la estabilidad que permitieron la corrección de los desequilibrios entonces existentes. Los resultados cosechados con los esfuerzos de estabilización realizados reafirmaron la confianza de los agentes

económicos y generaron un ajuste de las expectativas, permitiendo la convergencia de las principales variables nominales respecto al resto de países europeos.

- Tras la culminación exitosa de la fase de convergencia nominal, la participación en la Unión Económica y Monetaria desde 1999, como uno de los miembros fundadores, ha permitido a España disfrutar de los notables beneficios que se han derivado de compartir el marco macroeconómico común de estabilidad del núcleo central de los países europeos. Este marco común tiene dos vertientes complementarias.

De un lado, la participación en una unión monetaria permite superar la estrecha vinculación del tipo de interés y del tipo de cambio con los factores domésticos que existe en los países con soberanía monetaria, permitiendo disfrutar de los niveles de credibilidad y confianza del conjunto del área. Este cambio fue particularmente relevante para España, dado que, hasta entonces, las turbulencias en los mercados cambiarios y financieros, asociadas frecuentemente a los problemas de inestabilidad interna, habían actuado a menudo como generadores de episodios de recesión a través de fuertes incrementos de los tipos de interés o depreciaciones bruscas de la moneda.

La consecuencia más visible de esta ganancia de credibilidad fue una reducción sustancial de los tipos de interés. Los tipos de interés de los bonos a diez años, por ejemplo, que alcanzaron un nivel medio del 13,1% en el periodo 1980-1995, se han reducido a una media del 4,5% durante la fase de integración en la UEM. Esta disminución de los tipos de interés ha supuesto un cambio estructural en el marco en que los agentes económicos toman sus decisiones, que ha facilitado enormemente el acceso a la financiación de sus necesidades de inversión y consumo. Como resultado, las familias y las empresas han incrementado notablemente su riqueza con un recurso importante a la financiación ajena. En el caso de las familias, el incremento de su nivel de endeudamiento ha estado inducido principalmente por el fuerte aumento de la demanda de viviendas, que ha impulsado un importante auge del mercado inmobiliario. Un episodio que se ha traducido en un enorme incremento de la construcción residencial y en una importante revalorización de estos activos reales.

De otro lado, la participación en una unión monetaria exige asumir algunos compromisos que entrañan restricciones para las políticas domésticas: principalmente, la renuncia a la utilización del tipo de cambio y los tipos de interés como instrumentos para alcanzar los objetivos nacionales y enderezar los eventuales desequilibrios. Unas restricciones que han obligado a reforzar el papel de otros instrumentos de política económica. En concreto, se ha otorgado un mayor protagonismo a la política fiscal como instrumento de estabilidad a medio y largo plazo, y la liberalización de la economía tuvo que acelerarse, de forma que el incremento de la

competencia pudiera permitir mayor flexibilidad de respuesta de la oferta frente a los cambios en la demanda.

En el terreno de la política fiscal, es incuestionable que las políticas de consolidación presupuestaria aplicadas en España desde 1994 han tenido una influencia favorable sobre la confianza de los agentes económicos. Estas políticas han permitido reducir el déficit público, hasta el punto de que, en los dos últimos años, se ha alcanzado un superávit, que se ha situado en el 1,8% del PIB en 2006. Los efectos beneficiosos de la consolidación fiscal se han visto, además, reforzados por el hecho de que la eliminación gradual del déficit se ha realizado sin incrementar, antes al contrario, el porcentaje del gasto público en el PIB.

En el terreno de la liberalización, aunque este es un área en el que, como enfatizaré con posterioridad, debe seguirse actuando, en la última década se han realizado importantes procesos de privatización y de reformas en mercados fundamentales para el funcionamiento de la economía.

Dicho esto, los favorables resultados de la economía española en la última década no pueden explicarse exclusivamente por nuestra participación en un régimen macroeconómico más estable. A ello hay que añadir otros factores. En particular, el fuerte dinamismo de la demanda doméstica durante los últimos años no puede justificarse sin hacer mención a los desarrollos demográficos. La población española creció entre 1998 y 2005 en 4,3 millones de personas, 73% de los cuales fueron inmigrantes, que, en 2005, representaron el 8,5% de la población total. En términos del mercado de trabajo, la fuerza laboral extranjera aumentó a una tasa media anual del 36%, proporcionando un 46% de nuevos entrantes. La intensidad de estos flujos de inmigración se ha reflejado no solo en un incremento considerable del crecimiento del empleo y el producto potenciales sino también en una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo.

El impacto de estos desarrollos demográficos, junto con los moderados incrementos salariales observados durante este periodo, que pueden ser atribuidos, al menos en parte, al anclaje de las expectativas de inflación derivado de nuestra participación en la Unión Monetaria Europea, llevaron a una fuerte creación de empleo y a una caída paralela de la tasa de desempleo. Este es, sin duda, uno de los rasgos más destacados de la evolución económica de nuestro país en la última década. En efecto, entre 1996 y 2006, la tasa de crecimiento del empleo aumentó en media anual en más de un 3% frente al 0,6% observado entre 1980 y 1995. La tasa de desempleo estructural o NAIRU, por su parte, cayó desde un nivel estimado del 15% en 1996 al 9% en 2006.

- Las reconfortantes tendencias que acabo de describir han estado, sin embargo, acompañadas de algunas de las tensiones que suelen surgir en las fases prolongadas de expansión del gasto y que suponen riesgos potenciales para la continuación del dinamismo económico. Permítanme que me refiera a los retos que suponen algunos de estos riesgos.

En primer lugar, es necesario mencionar la existencia de un diferencial de inflación, moderado pero siempre desfavorable, con nuestros socios europeos. Un análisis detallado de las cifras muestra que el grueso de dicho diferencial se explica por la fuerte inercia de la inflación subyacente española, que se encuentra, a su vez, muy influida por una tasa de incremento de los precios de los servicios persistentemente más elevada que muestra gran resistencia a crecer a ritmos más línea con el concepto de estabilidad de precios. Esta dualidad hace evidente que la mayor tasa de inflación española anida, sobre todo, en sectores protegidos de la competencia exterior o insuficientemente liberalizados, como la distribución comercial y otros servicios. La rigidez en estos sectores, junto con los mecanismos de indiciación existentes, facilita una mayor propagación de los impulsos de la demanda sobre la tasa de crecimiento de los precios.

Más que el nivel de los diferenciales de inflación lo que preocupa es que su acumulación año tras año pueda llegar a materializarse en un desalineamiento de la competitividad española. De hecho, los índices de competitividad-precio, calculados tanto con los precios de consumo como con los costes laborales unitarios o los precios industriales, muestran un encarecimiento de los productos españoles y las cuotas de exportación han registrado algunos retrocesos después de muchos años de continuada expansión, aunque los datos de exportaciones del último año muestran signos esperanzadores de reanimación. Es cierto, además, que esta evolución ha tenido lugar en un contexto de transformaciones profundas en los mercados internacionales, con la emergencia de nuevos competidores, que hace difícil evaluar la relación entre la competitividad-precio y los flujos comerciales. En cualquier caso, las eventuales pérdidas de competitividad representan un riesgo potencial para la sostenibilidad del crecimiento de la economía española que hay que vigilar con atención. Esto es particularmente importante cuando se es miembro de una unión monetaria, donde no existe posibilidad de ajustar el tipo de cambio, y, por lo tanto, la restauración de los niveles de competitividad exige un comportamiento muy flexible de precios y salarios o la generación de rápidos incrementos de productividad, que no suelen ser posibles a corto plazo, especialmente mientras se mantenga, como es deseable, un elevado dinamismo del empleo.

En segundo lugar debo referirme al crecimiento del endeudamiento de las empresas y, en particular, de las familias. Como ya he mencionado, la estabilidad macroeconómica derivada de nuestra participación en el área del euro, las favorables expectativas de crecimiento de las rentas y unas condiciones financieras que han sido más holgadas de lo que la posición cíclica

de la economía española hubiera requerido han fomentado el endeudamiento del sector privado. Esta tendencia viene explicada en lo fundamental por los cambios registrados en las principales variables determinantes, por lo que no supone, por sí misma, un factor de inestabilidad macroeconómica o financiera. Sin embargo, ha aumentado la exposición de las familias a cambios en su renta o en el coste de la financiación. Los elementos de riesgo que se derivan de esta mayor exposición frente a cambios exógenos se encuentran, no obstante, dentro de márgenes relativamente moderados. En primer lugar, porque la creciente exposición del sector privado ha transcurrido en paralelo con un incremento sustancial de su riqueza neta, de manera que la posición patrimonial del sector se mantiene muy sólida. En segundo lugar, porque el sistema bancario español, principal acreedor de las familias y empresas españolas, se encuentra en una posición de elevada rentabilidad y solvencia, que le permite actuar como un factor de solidez y resistencia de la economía frente a eventuales perturbaciones adversas.

Como es lógico, el aumento del gasto privado se ha manifestado en unas crecientes necesidades de financiación de la nación. Debe subrayarse, sin embargo, que la pertenencia a una unión monetaria supone un cambio sustancial en la naturaleza y las posibles consecuencias de este fenómeno. En concreto, no debe deducirse de ello la posible existencia de problemas de financiación de la balanza de pagos, puesto que desaparecidos los riesgos de oscilaciones propias del tipo de interés o el tipo de cambio, la financiación exterior de la economía depende de la solvencia de los agentes receptores directos de los flujos de financiación, que como hemos visto es elevada. Ello no debe llevar a perder de vista, sin embargo, que la creciente necesidad de financiación de la nación es indicativa de un patrón del crecimiento que requiere una recomposición del gasto y un comportamiento más dinámico de la productividad.

- En este contexto, la política económica se enfrenta al desafío de asegurar una senda de crecimiento sostenido que permita seguir absorbiendo los incrementos de la tasa de actividad y de ocupación que se puedan producir en un contexto demográfico expansivo, así como adecuar la estructura productiva de la economía española a los retos que plantea un contexto internacional cada vez más dinámico y globalizado. Todo lo cual exige un funcionamiento de la economía más eficiente y flexible, que facilite la adaptación de los procesos productivos y el ajuste de los mercados de productos y de factores a las nuevas demandas.

En relación con las políticas de gestión de la demanda, la política monetaria única ha corregido gradualmente desde diciembre de 2005 la orientación expansiva de los últimos años. Sin embargo, las condiciones monetarias, que se establecen de acuerdo con las necesidades del conjunto de la zona del euro, continuarán siendo previsiblemente holgadas para la situación específica de la economía española y, por lo tanto, no puede esperarse que sean suficientes para inducir, por sí solas, la necesaria recomposición en el patrón de expansión del gasto, por

lo que resulta necesaria una acción decidida en el ámbito de las políticas bajo responsabilidad nacional. Por ello es importante que la política presupuestaria continúe profundizando en su función estabilizadora, ayudando a embridar la presión de la demanda del sector privado.

En todo caso, aunque la política fiscal puede contribuir a moderar los desequilibrios de la economía española, su margen para estabilizar el gasto privado es limitado. Por ello, la mejora de la competitividad requiere que las políticas de demanda agregada se complementen con políticas de oferta. A este respecto, es muy importante que el marco institucional del mercado de trabajo, tanto en su vertiente de las modalidades de contratación como en el sistema de negociación colectiva, suministre el grado necesario de flexibilidad para lograr la deseable adecuación entre el crecimiento de los salarios y el comportamiento de la productividad. El reto de la competitividad requiere que se generen también ganancias de eficiencia y productividad. Con este propósito, debe intensificarse la inversión en capital físico y tecnológico y alentarse la innovación. Avanzar en la flexibilidad de los mercados de productos y factores a través del incremento de la competencia es, además, un ingrediente fundamental tanto para abatir el núcleo más resistente de las tensiones inflacionistas como para facilitar la difusión tecnológica y la innovación.

- Permítanme concluir mi intervención. No albergo ninguna duda de que la participación de la economía española en la Unión Económica y Monetaria es una historia de éxito. El panorama que surge de la información más reciente continúa mostrando, además, signos de elevado dinamismo. No obstante, el modo en que se afronten los retos que están apareciendo es importante, tanto para la continuidad de la expansión de la fase actual como para el futuro de la economía española en el área del euro. Sólo si se adoptan las reformas adecuadas será posible generar los incrementos necesarios en las tasas de empleo y de participación compatibles con la recuperación de la competitividad, y adaptar la estructura productiva de la economía española a los desafíos de la globalización.

Gracias por su atención.