

**29.05.2014**

**Discurso de apertura: “Coyuntura europea y española”**

Foro Anual de Economistas/Consejo General de Economistas

Luis M. Linde

Gobernador

---



Agradezco mucho la invitación a participar en este foro y la oportunidad que me brinda de compartir con ustedes algunas breves reflexiones sobre la coyuntura europea y española.

Tras seis trimestres de crecimiento negativo, **la economía de la zona del euro** inició una suave recuperación en 2013, que se ha mantenido desde entonces. Esta recuperación se está apoyando, fundamentalmente, en una reanimación gradual de la demanda interna, tras el fuerte ajuste que experimentó durante la recesión.

No obstante, el dato más reciente de crecimiento del PIB, correspondiente al primer trimestre de este año, ilustra el carácter todavía frágil y desigual de esta mejoría económica en la zona del euro.

De acuerdo con la estimación provisional publicada por Eurostat, el avance de la actividad en el conjunto del área en los tres primeros meses de 2014 fue de un 0,2% en términos intertrimestrales, por debajo de lo esperado por la mayoría de los analistas. Es preciso tener en cuenta que esta tasa se ha visto afectada por factores extraordinarios de carácter transitorio en algunos países. En todo caso, la heterogeneidad de la recuperación resulta evidente cuando se compara el fuerte impulso que la economía alemana está proporcionando al conjunto del área con el comportamiento de la actividad en otros países como Francia, donde está prácticamente estancada, u otros como Italia, Holanda, Portugal o Finlandia, donde se han registrado tasas negativas.

El BCE y los Bancos Centrales Nacionales del Eurosistema estamos completando un nuevo ejercicio de previsión, cuyos resultados se publicarán a principios de junio. Esa será la ocasión para valorar los efectos que este dato del primer trimestre y toda la nueva información recopilada desde el último ejercicio hayan podido ejercer sobre el escenario central para la evolución del PIB en los próximos trimestres. Como saben, en todo caso, las reglas de funcionamiento del Consejo de Gobierno del BCE establecen un breve período inmediatamente anterior a cada una de las reuniones de política monetaria durante el cual sus miembros no debemos hacer ninguna declaración que pueda interpretarse como un prejuicio del resultado de la misma. Comprenderán, por tanto, que me abstenga de realizar ninguna valoración adicional en relación con ese escenario.

En términos de empleo, el año pasado se produjo también un cambio de tendencia y la etapa de destrucción de puestos de trabajo en la UEM tocó fondo en el segundo trimestre. Con todo, el carácter todavía moderado de la recuperación no ha permitido aún mejoras significativas en los niveles de empleo, de modo que en el mercado de trabajo se mantiene un nivel de horas trabajadas muy por debajo del promedio histórico y unas tasas de desempleo en máximos.

En el terreno de los precios, hay que constatar que la debilidad de la demanda y la holgura en el mercado de trabajo están condicionando fuertemente la evolución de la inflación en el área. La tasa de crecimiento del Índice Armonizado de Precios de Consumo se ha situado en

niveles inferiores al 1 % desde octubre 2013, con registros que, en general, han tendido a sorprender a la baja. Como en el caso de la actividad, los resultados del ejercicio de proyección en curso permitirán calibrar sus efectos sobre los actuales escenarios de precios y, en particular, sobre el riesgo, señalado por el Consejo del BCE en sus últimas reuniones, de que el área se pueda ver envuelta en un período prolongado de inflación demasiado baja.

En el ámbito de **la economía española**, como todos sabemos, la crisis iniciada a mediados de 2008 ha tenido una profundidad y extensión sin precedentes en nuestra historia reciente y ha motivado una pérdida de actividad y empleo muy acusados. Afortunadamente, podemos constatar que, desde la segunda mitad del año pasado, la economía española viene experimentando un proceso de recuperación, que se inició con tasas de variación intertrimestral positivas moderadas del PIB a partir del tercer trimestre de 2013 y se ha prolongado en la parte transcurrida de este ejercicio.

Esta mejora reciente de la actividad está descansando sobre un conjunto amplio de factores, alguno de los cuales, como la drástica corrección del desequilibrio exterior, viene desempeñando un elemento de soporte de la producción desde hace tiempo, mientras que otros, como la progresiva normalización del entorno financiero, son más recientes. En este terreno, han resultado decisivos tanto el alivio de la grave incertidumbre, que llegó a amenazar la actual configuración de la zona del euro, como la recuperación de la confianza en nuestro sistema bancario, tras el esfuerzo de reestructuración y recapitalización realizado, que culminó el pasado mes de enero.

En este contexto, se están reequilibrando las contribuciones a la actividad de la demanda externa y de la demanda nacional, al presentar esta última un ritmo de recuperación superior al inicialmente previsto, apoyada en el avance del consumo de los hogares y de la inversión en equipo durante los últimos trimestres, y en una cierta ralentización del ajuste fiscal, tras la revisión de la senda de ajuste el verano pasado.

En efecto, el gasto de las familias, en un contexto de mejora de la confianza, en buena medida consecuencia de la gradual mejoría del mercado de trabajo, y de cierta recuperación de la renta disponible, está experimentando crecimientos moderados, a pesar de que la necesaria reducción de su endeudamiento ejerce todavía algún efecto contractivo sobre el gasto. Asimismo, la inversión en bienes de equipo está registrando cierto dinamismo, en un entorno de mejora del clima empresarial y mayor actividad inversora de las empresas exportadoras. Por su parte, la inversión residencial ha ralentizado su trayectoria contractiva, si bien continúa en registros negativos, al tiempo que el *stock* de viviendas sin vender sigue siendo elevado.

El panorama de mejora progresiva en el tono de la actividad está estrechamente relacionado con la evolución del mercado laboral, en la que se están haciendo patentes los frutos de la moderación salarial y la mejora en los incentivos a la creación de empleo que ha propulsado la reciente reforma laboral. Los datos más recientes de ocupación muestran una continuación

de la tendencia positiva que se viene observando desde la segunda mitad del año pasado. Así, en los últimos meses, ha continuado el incremento de las afiliaciones a la Seguridad Social y se ha intensificado el ritmo de descenso del paro registrado. No obstante, en el primer trimestre de 2014 la tasa de desempleo todavía se sitúa en niveles muy elevados, todavía próximos al 26 % de la población activa.

La tasa de inflación ha venido registrando valores muy moderados desde el otoño del pasado año, como resultado de la desaparición de los efectos base ligados a la consolidación fiscal, algunos elementos de carácter transitorio, como los vinculados a la evolución de los precios de la energía, así como otros factores de naturaleza más permanente, relacionados con el exceso de capacidad de la economía, la reducción de los costes laborales unitarios y la relativa debilidad del gasto. En lo que resta de año, se espera que la tasa de inflación permanezca en tasas reducidas, inferiores a la media del área del euro, lo que permitiría continuar avanzando en las mejoras de competitividad en las que asentar una mayor fortaleza de la recuperación. La baja inflación favorece las ganancias de poder adquisitivo de las rentas, aunque tiene como contrapartida las mayores dificultades que introduce para seguir avanzando en el proceso de desendeudamiento de empresas y familias.

Los avances realizados por la economía española permiten esperar que en el futuro más inmediato se vaya consolidando la pauta de recuperación gradual, asentada en un contexto de mayor confianza, alivio progresivo de las tensiones financieras y mejoría paulatina del mercado laboral. En ello deberá jugar un papel muy importante la continuación de los procesos de reequilibrio en los que se halla inmersa la economía, especialmente en el saneamiento de la situación patrimonial del sector privado y la consolidación fiscal. La culminación exitosa de estos procesos es fundamental para afianzar la recuperación de la confianza interna y externa y para asegurar los flujos de financiación exterior que resultan imprescindibles para que sea posible un crecimiento sostenido a medio plazo.

En definitiva, por primera vez después de tantos años de crisis, empezamos a vislumbrar la posibilidad de una recuperación gradual sostenible, fruto de los avances realizados en la corrección de los desequilibrios que habíamos acumulado y de las reformas estructurales emprendidas, cuyos resultados se empiezan a percibir. La tarea no está concluida y todavía quedan por delante esfuerzos importantes, tanto a nivel europeo como español, pero cabe esperar que la progresiva percepción de la mejoría lograda sea un poderoso acicate para perseverar en el camino emprendido.