

30.11.2015

Situación y perspectivas de la economía española

XIV Día de los Economistas 2015/Colegio de Economistas de las Islas Baleares

Luis M. Linde
Gobernador del Banco de España

Quisiera, en primer lugar, agradecer a D. Onofre Martorell, decano-presidente del Colegio de Economistas de las Islas Baleares, y a D. Valentí Pich, presidente del Consejo General de Colegios de Economistas, la invitación a esta jornada, así como la amable presentación del profesor Guillem López Casanovas.

Comenzaré mi intervención hablando del contexto económico internacional y europeo para, posteriormente, referirme a la situación española y nuestras previsiones de crecimiento. También me detendré brevemente en la evolución del sector exterior, en general, y del turismo, tan importante para el conjunto de nuestra economía y, desde luego, para Baleares, en particular. Y terminaré con algunos comentarios sobre el sistema bancario español y los retos de la economía española.

Contexto internacional

La evolución reciente del entorno internacional se ha caracterizado por una mayor incertidumbre sobre el crecimiento mundial -en gran medida, debido a la desaceleración de las economías emergentes-, la caída de los precios del petróleo y de las materias primas y el incremento de la volatilidad de los mercados financieros, vinculada a las expectativas sobre las subidas de tipos de interés en Estados Unidos y a la revisión de las previsiones de crecimiento global.

El Fondo Monetario Internacional rebajó en su último informe su estimación del crecimiento mundial para 2015 en 0,3 puntos porcentuales, hasta el 3,1 %, con un comportamiento diferenciado entre las economías desarrolladas y las emergentes.

En las economías avanzadas continúa la recuperación de la actividad sustentada por las favorables condiciones de financiación y los bajos precios de las materias primas, al tiempo que se registran tasas de inflación muy reducidas.

Por su parte, en la mayor parte de las economías emergentes prosigue la caída de la actividad, debida no solo a motivos coyunturales en el entorno internacional, sino también a factores de naturaleza más estructural, como un menor avance de la productividad y factores demográficos. La actividad siguió desacelerándose en los países asiáticos emergentes, mientras que en América Latina se está estabilizando en tasas muy reducidas, si bien con diferencias notables por países; a la vez, en algunos casos, la inflación se sitúa por encima del objetivo de las autoridades, en parte debido a la depreciación de sus monedas.

Especialmente relevantes para la economía mundial son los desarrollos de la economía china que registró un crecimiento, en tasa anualizada, del 6,9 % del PIB en el tercer trimestre, lo que implica una desaceleración, pero más suave de lo que se anticipaba. No obstante, persiste la incertidumbre sobre su ritmo de crecimiento a medio plazo teniendo en cuenta la intención de las autoridades de conducir la economía china hacia un modelo más sostenible, con un mayor peso del consumo interno.

Las consecuencias de esta desaceleración sobre la economía mundial, principalmente a través del efecto de la caída en los precios de las materias primas sobre las economías de los países exportadores, se prevén, por ahora, limitadas.

La evolución del área del euro

En el área del euro continúa la moderada recuperación de la actividad, sustentada por la expansión del consumo privado, en un contexto exterior más incierto para la producción industrial, las exportaciones y la inversión empresarial.

En el tercer trimestre, el crecimiento del PIB del área fue del 0,3 %, una décima inferior al del segundo trimestre. El dinamismo del consumo privado y el comportamiento algo más expansivo de la inversión fueron los principales factores subyacentes a este comportamiento. Las previsiones de crecimiento de los principales organismos internacionales para 2015 se sitúan en torno al 1,5 %.

Economía española

La economía española prolongó su fase de expansión en el tercer trimestre de 2015, destacándose como una de las economías con mayor crecimiento en la zona euro.

Según los últimos datos de Contabilidad Nacional, el PIB creció en el III Trimestre de este año un 0,8 % en tasa inter-trimestral, situándose la tasa interanual en el 3,4 %. Este avance de la actividad se estaría apoyando en la fortaleza de la demanda interna privada, en tanto que el saldo exterior neto tendría una aportación moderadamente negativa, si bien en un contexto de aceleración de las tasas intertrimestrales tanto de las exportaciones como de las importaciones.

Destaca el dinamismo del gasto de las familias sustentado por la positiva tendencia del empleo, la mejoría de las condiciones de financiación, la expansión de la renta real disponible por la caída del precio del petróleo y las recientes medidas fiscales.

Por su parte, la actividad empresarial habría seguido mejorando durante el tercer trimestre, impulsada por la fortaleza de la demanda final y las condiciones financieras favorables. Los indicadores de la inversión empresarial también han seguido mostrando, en general, un tono positivo a lo largo de 2015.

Voy ahora a detenerme brevemente en la evolución del empleo, el sector exterior, las previsiones de crecimiento y los factores de riesgo para nuestra economía en 2016. Y antes de presentar algunas conclusiones, me referiré también a los retos y fortalezas de nuestro sistema bancario.

Empleo

Las cifras de empleo mantienen un tono positivo.

Según los datos de la encuesta de población activa, el empleo creció en 182.000 personas en el tercer trimestre, situándose la cifra acumulada en los últimos 12 meses en 545.000 personas. Este dato supone una tasa anual de crecimiento del 3,1 %. Por su parte, en octubre, las afiliaciones a la Seguridad Social aumentaron a una tasa interanual del 3,2 %, similar a la del mes anterior, acumulándose 530.000 afiliados más con respecto a octubre de 2014.

La tasa de paro en el tercer trimestre se situó en el 21,2 %, con un descenso de 2,5 puntos porcentuales en los últimos 12 meses. Está a nuestro alcance, según nuestras previsiones y las del FMI, conseguir que a finales de 2016 la tasa de paro se sitúe por debajo del 20 % por primera vez desde 2010. Estas cifras, aunque constatan la mejoría en el mercado de trabajo, siguen siendo muy altas, anormalmente altas en el contexto de la zona euro. Muestran la necesidad de mantener un ritmo de actividad elevado y de seguir racionalizando nuestro mercado de trabajo para evitar que la combinación de baja actividad e inadecuada regulación sean, como tantas veces ocurrió en el pasado, motores de la destrucción de empleo.

Balanza de pagos y turismo

La evolución de nuestra balanza de pagos en los últimos tres años ha sido muy favorable: se ha pasado de una situación fuertemente deficitaria, con un saldo por cuenta corriente negativo que alcanzó el 10 % del PIB en 2007, hasta otra, que tiene pocos y breves precedentes en la historia económica española, caracterizada por un superávit por cuenta corriente, en un contexto de significativo crecimiento del PIB y de creación de empleo.

En los primeros nueve meses de este año (las cifras correspondientes a septiembre se han publicado hoy), la capacidad de financiación de la economía española (es decir, el superávit del saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente y la balanza de capital) se ha situado en 13.200 millones de euros, frente a un superávit de 5.800 millones en igual período de 2014, es decir, se ha más que doblado, gracias a la disminución en los pagos netos por intereses al exterior. También contribuyeron la ampliación del superávit de la cuenta de capital y el incremento del saldo positivo de bienes y servicios, como resultado de la mejoría del saldo energético y, en menor medida, del superávit de servicios no turísticos.

La balanza de turismo ha tenido una aportación positiva a la mejoría del saldo por cuenta corriente. En el período enero-septiembre, el superávit de turismo ascendió a 28.400 millones de euros, un saldo muy similar al registrado en igual período de 2014.

Según las encuestas realizadas por el Instituto de Estudios Turísticos, Islas Baleares fue la segunda comunidad de destino, tanto en llegada de turistas internacionales como en gasto, con cerca de 10 millones de visitantes entre enero y septiembre de 2015 y con ingresos de unos 10.000 millones de euros.

Previsiones

Paso ahora a nuestras previsiones de crecimiento.

Las últimas proyecciones del Banco de España, publicadas en septiembre, sitúan el avance del PIB en el 3,1 % para el conjunto de 2015, y en el 2,7 % para 2016, en línea con las elaboradas por los principales organismos internacionales y analistas privados. La previsión es que este crecimiento se apoye en la demanda nacional, con aportaciones moderadamente negativas de la demanda exterior neta.

Entre los componentes de la demanda nacional, se espera que el consumo de las familias mantenga un elevado dinamismo, sustentado por la favorable evolución del mercado de trabajo e impulsado por el impacto expansivo sobre la renta disponible de la caída del precio del petróleo, la reducción de la imposición directa y la devolución de la paga extra a los empleados públicos. Por su parte, se espera que se prolongue la actual recuperación de la inversión en construcción, en un contexto de mejora de las condiciones de financiación, mientras que la inversión empresarial seguirá registrando ritmos de avance elevados, en línea con la fortaleza de la demanda final.

En relación con el comercio exterior, se registrarán avances moderados de las exportaciones, en un contexto en el que la mejora de los mercados del área del euro y la consecución de ganancias de competitividad adicionales se verían parcialmente compensadas por la ralentización del resto de mercados exteriores. Las importaciones, por su parte, seguirán mostrando un notable dinamismo, en línea con la fortaleza de la demanda final.

Este dinamismo de la actividad permitirá dar continuidad a la creación de empleo, favorecida por un entorno de moderación de los costes laborales, y a que, como señalé con anterioridad, la tasa de paro continúe descendiendo.

Factores de riesgo

Los principales riesgos para la economía española provenientes del contexto exterior se asocian con la posibilidad de una caída más intensa de lo previsto de las economías emergentes. En el ámbito de la Unión Monetaria, los avances en la arquitectura institucional y los acuerdos alcanzados con Grecia han reducido las tensiones financieras en el área.

En el ámbito interno, el principal riesgo es la posible incidencia de la incertidumbre acerca del curso de las políticas económicas a medio plazo sobre las decisiones de gasto de los agentes. En particular, estos riesgos se asocian a la eventualidad de una pérdida de confianza por un agotamiento o retroceso en el proceso de reformas, o por incumplimientos de los compromisos de consolidación fiscal, dado que estos han sido los pilares en los que se ha basado el ajuste de la economía española, la recuperación de la competitividad frente al conjunto de los países miembros de la zona euro y, en definitiva, nuestra recuperación económica.

Los retos y fortalezas del sistema bancario

En cuanto a la situación de nuestro sistema bancario, me gustaría, en primer lugar, señalar los esfuerzos que las entidades españolas han realizado para mejorar su solvencia. Estos se han plasmado no sólo en una mejora de los ratios de capital, en cualquiera de sus definiciones, sino también en el aumento del volumen absoluto de los recursos propios.

También han contribuido a esta fortaleza los resultados consolidados de las entidades españolas en la primera mitad de 2015. Estos fueron positivos y ascendieron a 12.594 millones de euros, un 37 % más que en el ejercicio pasado.

La mejora en el resultado consolidado se ha traducido en un crecimiento de la rentabilidad, tanto en términos de activos (ROA), como de fondos propios (ROE). No obstante, esta mejora en la rentabilidad se apoyó principalmente en la actividad en el extranjero, que incrementó su peso sobre el total del negocio de las entidades de depósito españolas respecto al negocio en España. La rentabilidad de los recursos propios (ROE) ha vuelto a niveles positivos, en el entorno del 5 %, aunque estamos aún alejados de sus niveles medios históricos y hay que señalar que se sitúan por debajo de las estimaciones del coste del capital.

En un entorno caracterizado por la persistencia de tipos de interés muy bajos, uno de los principales retos a los que se enfrenta la banca es mantener niveles adecuados de rentabilidad, especialmente en un momento en el que el dinamismo de la actividad bancaria es todavía reducido y el volumen de los activos dudosos y adjudicados sigue siendo elevado. Pero hay que destacar los ajustes que las entidades han estado realizando sobre el volumen de activos dudosos y adjudicados, que vienen reduciéndose de forma continuada desde principios de 2014.

Consideraciones finales

La economía española está superando la crisis más grave de las que ha atravesado en las últimas décadas, yo diría, creo no exagerar, desde que el Plan de Estabilización de 1959 –hace ya casi 60 años– dio paso a un fuerte desarrollo y a las reformas que empezaron a impulsar nuestra integración en la economía internacional.

Esta crisis ha tenido consecuencias muy graves –la pérdida de actividad, de renta y de riqueza, los altos niveles de endeudamiento privado, el aumento, en pocos años, en más 60 puntos del PIB, de la deuda pública, los niveles de paro más elevados de toda la UE–, que no están superadas, secuelas que todavía nos llevará tiempo hacer desaparecer.

Pero, hoy, nuestra economía es una de las más dinámicas del área del euro y del conjunto de la Unión Europea. Las previsiones disponibles indican que este fuerte crecimiento, con una situación saneada de balanza de pagos y fuerte creación neta de empleo, puede proseguir en 2016, aunque hay riesgos, externos e internos que podrían frustrar estas perspectivas.

Tenemos que consolidar las reformas emprendidas y proseguir con la corrección de los desequilibrios acumulados, de los cuales el alto nivel de paro y el alto endeudamiento son, sin duda, los más graves, sin olvidar la necesidad de avanzar y cumplir los compromisos adquiridos en el marco de la Unión Europea en materia de consolidación fiscal.

Muchas gracias por su atención.