

20.06.2017

**Comparecencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión de
Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados**

Luis M. Linde
Gobernador

Señorías:

Comparezco ante esta Comisión con motivo de la presentación del Informe Anual del Banco de España correspondiente a 2016.

Querría comenzar repasando los elementos más destacados de la actual fase de expansión de la economía española, que se inició hace ya casi cuatro años; a continuación, describiré las perspectivas de nuestra economía para el futuro más inmediato, apoyándome también en el Informe de proyecciones macroeconómicas que el Banco publicó el pasado 13 de junio; y me referiré a los principales riesgos que se ciernen sobre la evolución prevista; finalmente, abordaré los principales retos de política económica a los que nuestro país se enfrenta en un horizonte temporal más dilatado, para terminar con una breve referencia a los desafíos a que está sometido el proyecto europeo.

Los factores detrás de la consolidación de la recuperación de la economía española

De acuerdo con las estimaciones disponibles, el PIB español habría alcanzado en el trimestre actual el nivel previo a la crisis, tras crecer en 2015 y en 2016 a un ritmo del 3,2%, tasas notablemente más elevadas que las registradas en el resto de las principales economías del área del euro y por encima, en ambos períodos, de las previsiones iniciales.

En cuanto a la situación del mercado laboral, uno de los principales motivos de preocupación para nuestra economía y nuestra sociedad, se están registrando datos positivos en términos de las tasas de crecimiento del empleo, también superando las expectativas. Sin embargo, estamos todavía lejos de alcanzar los niveles de ocupación previos a la crisis, dado el enorme impacto que esta tuvo sobre nuestro mercado de trabajo.

A diferencia de lo ocurrido en ciclos expansivos anteriores, los avances de la actividad y el empleo están siendo compatibles con una continuación del proceso de corrección de los desequilibrios de la economía. El carácter más equilibrado y sostenible de la actual recuperación guarda estrecha relación con los factores que la han hecho posible, conjugando algunos que deben considerarse transitorios con otros, cuyo impacto puede ser más persistente.

Querría referirme a dos cuestiones centrales para explicar este crecimiento más equilibrado: la mejora en la competitividad y la normalización en las condiciones financieras.

Las mejoras competitivas

Uno de los cambios más importantes operados en el funcionamiento de nuestra economía desde la crisis ha sido la recuperación de la competitividad exterior.

El ajuste de costes y precios ha estimulado las exportaciones y también ha permitido a nuestros sectores productivos competir mejor en nuestro mercado interior con las importaciones. Ello ha inducido un aumento de la demanda de factores productivos, impulsando las decisiones empresariales de inversión y alentando la creación de puestos

de trabajo. El aumento del empleo, favorecido por una dinámica de crecimientos salariales moderados, se ha traducido en una recuperación significativa del consumo de los hogares.

El crecimiento moderado de precios y costes está contribuyendo a que, a diferencia de otras expansiones anteriores, la mayor actividad económica no se consiga a expensas de un empeoramiento del saldo exterior. De hecho, en 2016, la economía española mostró un superávit corriente cercano al 2% del PIB, y se espera una evolución positiva del saldo exterior a medio plazo, aunque, probablemente, más moderada que la de los dos últimos años.

La normalización de las condiciones financieras

La recuperación de la actividad económica y de la competitividad guarda relación, asimismo, con la disminución de los costes de financiación.

Desde los episodios más agudos de tensión financiera sufridos en la segunda mitad de 2011 y la primera mitad de 2012, se ha producido una paulatina normalización del coste de la financiación de empresas y familias, con una menor divergencia respecto a los tipos de interés que soportan los agentes económicos de otros países del Eurozona.

La disminución del coste de la financiación ha estimulado la inversión empresarial y ha contribuido a mejorar las posibilidades de gasto de las familias, con un impacto positivo sobre la actividad económica. La normalización de las condiciones financieras se ha extendido, además, al nivel de endeudamiento de familias y empresas, que se ha reducido en términos relativos de manera significativa en los últimos años.

En consonancia con esta reducción del endeudamiento del sector privado, el crédito bancario sigue moderándose a nivel agregado, aunque a tasas cada vez menos negativas, en particular, el destinado a familias y a empresas no financieras que no pertenecen al sector de construcción y promoción inmobiliaria.

Las perspectivas de la economía española para los próximos años

De acuerdo con las últimas proyecciones económicas publicadas por el Banco de España, se prevé que la fase expansiva se prolongue hasta 2019, si bien tendería a producirse una moderación de la actividad debido, entre otros factores, al tono menos expansivo de la política fiscal y al mantenimiento o la subida de los precios del petróleo y otras materias primas, en todo caso, por encima de lo observado en los dos últimos años.

En términos de la composición del gasto, el tono menos expansivo de la política fiscal y la compresión de las rentas de los agentes residentes, originada por el repunte de la inflación asociado al incremento de los precios energéticos observado desde principios de 2016, harán que la demanda interna privada modere algo su avance. Por su parte, la demanda exterior neta seguirá ejerciendo una ligera aportación positiva, en un contexto en el que se prevé una continuación del dinamismo de las exportaciones y una cierta prolongación del tono relativamente débil de las importaciones.

Los riesgos en torno al escenario central

Las perspectivas favorables para la actividad económica que acabo de describir están sometidas a riesgos que proceden, fundamentalmente, del contexto exterior.

En primer lugar, aunque se ha producido una mejora de las perspectivas de la actividad y el comercio mundiales, esa mejora ha venido acompañada de un incremento de la incertidumbre global debido a la mayor fuerza de posiciones restrictivas en cuanto a los intercambios comerciales, los movimientos migratorios y la coordinación internacional de políticas, por ejemplo, en el terreno de la regulación financiera.

En segundo lugar, no debemos olvidar que, a pesar de los significativos avances en el proceso de desapalancamiento de los últimos años, nuestro nivel de endeudamiento es todavía elevado. De hecho, los progresos en la reducción del nivel de deuda no han sido homogéneos. Así, mientras que las AAPP todavía muestran niveles de endeudamiento cercanos a sus máximos en la historia reciente –aspecto sobre el que me extenderé después-, el desendeudamiento del sector privado ha sido muy significativo.

En todo caso, para la economía en su conjunto, el endeudamiento neto exterior sigue siendo muy elevado. Su reducción exige el mantenimiento persistente de superávits exteriores, lo que se vería dificultado en un contexto de contracción de los flujos comerciales internacionales o de eventuales subidas de los tipos de interés.

Para mantener un crecimiento económico equilibrado, la baja rentabilidad de las entidades de depósito españolas implica, sin duda, una dificultad. Este fenómeno, que se observa también en otros sistemas bancarios europeos, está relacionado con la presión que el contexto de tipos de interés reducidos ejerce sobre el margen de intermediación; pero también con un nivel de activos improductivos todavía elevado, un volumen de negocio limitado y un entorno competitivo, en el que un creciente número de entidades no procedentes del ámbito financiero son cada vez más activas en la oferta de servicios que tradicionalmente proveían las propias entidades bancarias.

Retos para el crecimiento sostenido de la economía española a largo plazo

Teniendo en cuenta estas perspectivas para el corto y medio plazo, paso a referirme a los retos que la economía española debe afrontar a más largo plazo. Nuestro Informe se refiere a cuatro prioridades: la necesidad de combatir los efectos del envejecimiento de la población, luchar contra el desempleo de larga duración, incrementar el avance de la productividad y reducir el endeudamiento público.

Las consecuencias del envejecimiento de la población

Como en otros países de nuestro entorno, estamos asistiendo a un fuerte proceso de envejecimiento de la población, un fenómeno con profundas implicaciones en diversos ámbitos. Este desarrollo, que venía observándose desde hace ya varias décadas, se ha

acelerado a raíz del impacto de la crisis sobre las cifras de nacimientos y sobre los flujos migratorios. Así, el colectivo de personas mayores de 65 años, que en 1970 no llegaba al 10% del total de la población, representa en la actualidad el 21% y, según las proyecciones del INE, más de una cuarta parte de los residentes en nuestro país superará esa edad en un plazo de quince años.

A día de hoy, se pueden identificar dos tipos de efectos adversos de este fenómeno sobre el crecimiento económico.

En primer lugar, el envejecimiento de la población está provocando una reducción del número de personas que están dispuestas a trabajar o a buscar un empleo.

En segundo lugar, pueden identificarse efectos negativos indirectos del envejecimiento poblacional sobre la productividad, sobre las decisiones de ahorro e inversión y sobre la generación de innovaciones.

Como resultado, el envejecimiento plantea desafíos de gran envergadura para la política fiscal, ya que un número menor de personas activas, posiblemente con una menor capacidad productiva en promedio, habrán de sustentar las necesidades vitales de una cifra creciente de individuos dependientes.

En realidad, el alcance y las consecuencias del envejecimiento poblacional enmarcan los demás retos a largo plazo a los que tiene que enfrentarse nuestra economía.

Hacia un mayor uso del factor trabajo

Las fórmulas para combatir las secuelas de la evolución demográfica pasan por la búsqueda de vías para lograr un mayor uso del factor trabajo y un mayor crecimiento de la productividad.

A pesar de la recuperación, nuestro nivel de empleo es aún inferior al previo a la crisis. La tasa de paro se situó en el primer trimestre de 2017 en el 18,8%, muy por encima de lo observado en los demás países del área del euro, con la excepción de Grecia. Este elevado nivel de desempleo se concentra en colectivos que incluyen las personas con menor nivel de formación y las más jóvenes (con edades comprendidas entre los 16 y los 29 años), a las que la recuperación económica ha alcanzado con menor intensidad, pues continúan presentando tasas de paro superiores al 30%.

La permanencia en la situación de desempleo durante un período de tiempo muy prolongado reduce las habilidades que los individuos habían adquirido con su experiencia profesional anterior, lo que, a su vez, refuerza las dificultades para obtener un nuevo puesto de trabajo. La reintegración de estas personas al empleo ha de constituir una de las prioridades de la política económica; es preciso notar, además, que la evolución del grado de la desigualdad de rentas en nuestro país está relacionada muy estrechamente con la del nivel de paro.

El crecimiento de la productividad

Otro elemento clave para contrarrestar los efectos negativos del envejecimiento de la población sobre el crecimiento económico es el fomento de la productividad. Querría destacar tres áreas relevantes de mejora.

En primer lugar, incrementar la productividad requiere una atención continuada a la mejora del sistema educativo y al fomento de la acumulación de capital tecnológico. Las deficiencias de nuestro sistema educativo quedan ilustradas, por ejemplo, por el hecho de que el porcentaje de población, con edades comprendidas entre los 25 y los 34 años de edad, con un nivel de estudios inferior a la enseñanza secundaria completa es en España del 35%, más del doble que en el promedio de los países de la UE. A la hora de diseñar cualquier reforma educativa, el fomento de capacidades ligadas a las nuevas tecnologías debería constituir un objetivo prioritario.

En segundo lugar, el fomento de la competencia en algunos mercados de bienes y servicios utilizados como consumos intermedios en otros procesos productivos contribuiría a paliar la brecha existente entre el crecimiento medio de la productividad de las empresas españolas y el observado en los países de nuestro entorno. En concreto, sería deseable una revisión de ciertos elementos regulatorios existentes en algunas industrias de red, como en el caso de las telecomunicaciones, el transporte y la energía, o los servicios profesionales.

Finalmente, hay aspectos de la regulación laboral que influyen en el débil crecimiento de la productividad. La vinculación de los aumentos salariales a nivel de empresa con la evolución de la productividad sigue siendo muy reducida. Por ejemplo, las cifras disponibles indican que menos del 6% de los trabajadores están cubiertos por convenios de empresa.

Adicionalmente, el hecho de que los trabajadores con contrato temporal sigan asumiendo la mayor parte del peso de los ajustes ante perturbaciones negativas incrementa la volatilidad del empleo y desincentiva la formación de capital humano. La reducción de las diferencias entre los distintos tipos de contrato, que sería negativa si desincentiva la demanda total de empleo, contribuiría a favorecer el avance de la productividad y la reducción de la desigualdad.

El reto de la reducción del endeudamiento público

Paso a referirme al elevado nivel de endeudamiento público, uno de los legados más notorios de la crisis.

Tras aumentar en más de 60 puntos porcentuales con respecto a su nivel previo a la crisis, la ratio de deuda pública sobre PIB se ha estabilizado en el entorno del 100% del PIB, en un contexto en el que nuestro nivel de déficit público continúa siendo elevado cuando nos comparamos con otros países del área del euro.

No podemos dejar de considerar los riesgos que plantea esta situación resulta necesario reducir la deuda de las AAPP, tanto para atenuar la vulnerabilidad de las cuentas públicas ante un eventual endurecimiento de las condiciones de financiación, como para restablecer

la capacidad de maniobra de la política fiscal ante eventuales perturbaciones negativas. Sin embargo, incluso en el actual entorno favorable de crecimiento económico y de tipos de interés reducidos, es reducida la probabilidad de que el nivel de deuda de las AAPP españolas se sitúe por debajo del nivel de referencia en el área del euro del 60% del PIB en la próxima década.

Los factores que apoyan el proceso de desendeudamiento público son un mayor crecimiento de la economía en términos reales, un repunte de las perspectivas de inflación, una evolución contenida de los tipos de interés y una disminución del déficit. Me centraré en los dos últimos factores: la carga de intereses y la consolidación presupuestaria.

Es obvio que un nivel alto de deuda pública implica una carga de intereses también elevada. Aunque el gasto en intereses de las Administraciones Públicas se ha visto moderado por los efectos de la política monetaria, su nivel, cercano al 3% del PIB, está por encima del promedio registrado desde el lanzamiento de la moneda única, en 1999. Además, el coste de oportunidad de este gasto es muy elevado: podemos recordar, por ejemplo, que el volumen de recursos que el conjunto de AAPP dedica en la actualidad a la suma de educación preescolar, primaria y secundaria es similar al coste de cubrir el servicio de la deuda.

Además, debemos tener presente que las condiciones de financiación de la deuda pública pueden volverse menos favorables que en la actualidad. En este sentido, dado el elevado nivel de la deuda, un aumento de los tipos de interés puede tener un impacto significativo sobre el gasto por intereses, si bien este efecto tardaría un tiempo en manifestarse, puesto que el dilatado plazo medio de vencimiento hace que la traslación de los cambios en los tipos de interés al coste de refinanciar la deuda se produzca de forma gradual.

Esta situación nos obliga a seguir avanzando en la racionalización y eficiencia del gasto público, priorizando aquellas partidas que presentan un mayor potencial para mejorar la productividad y el crecimiento a largo plazo. Durante la crisis, el gasto en inversión pública se ha reducido a la mitad, hasta situarse significativamente por debajo del nivel promedio del área del euro, e incluso por debajo, probablemente, aunque este no es un cálculo fácil de hacer, de la cota necesaria para cubrir la depreciación del capital público existente.

En la vertiente de los ingresos, debería considerarse una revisión de la composición de figuras impositivas que, una vez fijado el nivel deseado de gasto público, permita obtener la recaudación necesaria del modo más estable y eficiente posible. En comparación con la media de la Unión Europea, es un hecho que España destaca por presentar un peso de los ingresos tributarios sobre PIB relativamente reducido, siendo atribuible esta brecha en la comparación dentro de la UEM al bajo peso relativo de la imposición indirecta, particularmente en los ámbitos de los impuestos medioambientales y especiales.

Finalmente, también puede señalarse que, desde una perspectiva de medio y largo plazo, el envejecimiento poblacional presiona al alza el gasto en partidas como la sanidad, el cuidado de los mayores y, en particular, las pensiones.

En este último caso, las reformas introducidas en los últimos años, como el retraso de la edad de jubilación, la definición de un factor de sostenibilidad, que liga la pensión inicial al incremento de la esperanza de vida, y el nuevo mecanismo que condiciona la revisión anual de las pensiones al equilibrio entre los ingresos y los gastos del sistema, con unos topes

máximos y mínimos, han contribuido a contener el aumento del gasto y a reforzar la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones.

Ahora bien, en ausencia de incrementos de los ingresos, el mecanismo de ajuste descansaría principalmente sobre una disminución de la pensión media con respecto al salario medio, lo que se conoce como “tasa de sustitución”. De cara al futuro, sería conveniente establecer una “tasa de sustitución objetivo”, a partir de la cual deben adecuarse los ingresos del sistema para garantizar su sostenibilidad. Es deseable, además, que la estrategia de reforma elegida conduzca a un aumento de la transparencia del sistema y a un refuerzo de la relación entre las contribuciones y las prestaciones, manteniendo mecanismos de ajuste automático que garanticen el equilibrio financiero.

Desafíos para el marco de gobernanza de la Unión Europea

Querría terminar refiriéndome, muy brevemente, a los riesgos surgidos en el ámbito europeo y también en el ámbito global a partir de posiciones políticas y movimientos de opinión contrarios a la globalización y al libre comercio.

No hace falta insistir en que estos movimientos son negativos para nuestras perspectivas de recuperación y, en general, para la evolución de una economía como la española, cada vez más integrada en el ámbito global y que en los últimos años ha mejorado notablemente su capacidad de competencia con el exterior. La salida de Reino Unido de la Unión Europea es, en mi opinión, un fenómeno negativo, aunque los resultados en recientes elecciones europeas parecen indicar un cierto frenazo o, al menos, una cierta reelaboración de esas tendencias.

En todo caso, en el área del euro en la que se desenvuelve nuestra economía será muy importante mantener los objetivos de integración en el ámbito financiero y bancario y abordar el proyecto de unión en el mercado de capitales.

Pero es importante que la consecución de una auténtica unión económica pueda propasar más allá del ámbito financiero. En esta línea, nuestro Informe Anual se refiere a la discusión de posibles vías de avance hacia una política fiscal que incorpore elementos comunes de estabilización dentro del área euro, en un contexto, como el actual, en el que los elevados niveles de deuda pública limitan los márgenes de actuación presupuestaria en un buen número de países. Los progresos en este ámbito contribuirían a dotar de mayor potencia a las políticas fiscales dentro del área y, por tanto, a minimizar las posibles repercusiones negativas, tanto económicas, como sociales, de futuras crisis.

Muchas gracias por su atención.