

---

**07.07.2022**

**Primera Conferencia sobre Economía Española del Banco de España – discurso de apertura\***

Banco de España

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

\* Traducción al español del original en inglés.

---

Buenos días y bienvenidos a la Primera Conferencia sobre Economía Española del Banco de España. Deseo anticiparles que nuestra intención es celebrarla anualmente y que sea nuestra conferencia más emblemática sobre la economía española.

En primer lugar, explicaré qué motivó la organización de esta conferencia y, después, me centraré brevemente en los temas que se han elegido para el debate de este año.

El propósito principal de esta conferencia es reunir a destacados expertos del mundo académico y autoridades para debatir la investigación de frontera sobre los retos que afronta nuestra economía y las opciones de política para abordarlos.

Su celebración se justifica porque entendemos la importancia de la interacción entre la política económica y la investigación aplicada como herramienta crucial para apoyar el diseño y el desarrollo de políticas económicas, así como la evaluación de sus efectos.

En efecto, los trabajos de investigación de calidad son una herramienta indispensable para asesorar en la toma de decisiones y adoptar decisiones de política bien fundadas, algo que, en general, la comunidad de bancos centrales conoce bien, ya que sus estudios desempeñan un papel relevante para la formulación de políticas y la interacción con la comunidad académica suele ser muy intensa.

De hecho, este es el caso del Banco de España, donde promovemos la investigación dentro de la institución, actividad que hemos intentado fomentar aún más en los últimos años. Por ello, según el índice de citas RePEc-IDEAS, cuando se considera toda nuestra actividad investigadora, el Banco de España ocupa en la actualidad el segundo lugar entre los centros de investigación económica de España. Nuestra producción investigadora también se sitúa en un puesto muy elevado entre los bancos centrales de todo el mundo, así como en el Eurosistema.

Asimismo, colaboramos muy estrechamente con otros investigadores e instituciones. Por ejemplo, el Banco de España organiza una conferencia anual de investigación desde 2017, que reúne a destacados expertos del mundo académico y autoridades para debatir la investigación más avanzada sobre cuestiones relevantes a escala mundial. En ediciones anteriores de esta conferencia se han tratado temas como el camino a seguir en la arquitectura de la UEM, los sistemas tributarios y de transferencias (conjuntamente con el Instituto de Estudios Fiscales), y la medición, las causas y las consecuencias del poder de mercado en la era digital.

Nuestros vínculos con el CEMFI también son fundamentales en este sentido, no solo porque proporcionamos la financiación a esta institución líder, sino también porque aseguran un contacto estrecho entre los investigadores de ambas instituciones.

Una tercera dimensión de nuestra actividad investigadora se basa en nuestra convicción de que los trabajos de investigación de alto nivel dependen esencialmente de la disponibilidad de estadísticas detalladas y precisas. A este respecto, el Banco de España ha dedicado un esfuerzo significativo a facilitar a los investigadores distintas bases de microdatos, más recientemente a través del Laboratorio de datos del Banco de España (BELab). En concreto, BELab ha sido creado con el fin de proporcionar a la comunidad investigadora un mayor acceso a microdatos de alta calidad, en un entorno controlado para

---

asegurar la confidencialidad de la información, a los que se puede acceder *in situ* o en remoto según su grado de sensibilidad. Los microdatos disponibles en BELab incluyen la Encuesta Financiera de las Familias, la Encuesta de Competencias Financieras, los datos del balance de sociedades no financieras y microdatos de préstamos concedidos a personas jurídicas.

Les animo vivamente a todos a echar un vistazo a estos datos, porque creo de verdad que permitir que investigadores independientes accedan a información de calidad es un paso necesario para acrecentar nuestros conocimientos de la economía española.

Y esta conferencia anual en concreto debería considerarse un paso más para reforzar nuestro compromiso con la investigación como herramienta indispensable para mejorar las decisiones de política económica, en este caso poniendo el foco en comprender y hacer un seguimiento de la evolución de la economía española como base para promover decisiones bien fundadas.

Queremos fortalecer nuestra interacción con la comunidad investigadora en este ámbito como forma de mejorar el cumplimiento de nuestra responsabilidad legal de prestar asesoramiento al Gobierno español sobre cuestiones de política económica. Y con respecto a esta responsabilidad, el informe anual del Banco, que se presenta ordinariamente al Parlamento, ofrece un análisis de los desarrollos recientes de la economía española dentro del contexto global, así como de su previsible evolución futura y de los desafíos a los que se enfrenta. Asimismo, también incluye las recomendaciones que, a juicio del Banco de España, sería deseable llevar a cabo para afrontarlos.

En efecto, la interacción entre investigación y decisiones de política es incluso más apremiante en la coyuntura actual, que se caracteriza por un contexto de elevada incertidumbre y la necesidad de abordar importantes retos estructurales, a los que me referiré a continuación.

Permítanme ahora comentar brevemente los principales desafíos que la economía española tiene por delante, que constituyen también el eje del programa de esta conferencia.

Como todos sabemos, la economía española fue una de las más gravemente afectadas por los efectos de la pandemia. Y la recuperación tras la fase más aguda de la pandemia de COVID-19 se ha visto atemperada por las disrupciones en las cadenas de suministro y, en la segunda mitad de 2021, por la escalada de los precios de las materias primas energéticas, que se acentuó debido a la invasión rusa de Ucrania a finales de febrero de este año. En conjunto, el nivel del PIB en España se encontraba aún, en el primer trimestre de 2022, 3,3 pp por debajo de sus registros prepandemia, mientras que superaba este nivel en 0,5 pp en el caso del área del euro.

Según nuestras proyecciones más recientes, publicadas el pasado junio, si no se produjeran nuevas perturbaciones o un agravamiento de la guerra en Ucrania, se prevé que la economía española siga una senda de recuperación gradual —que podría alcanzar los niveles de PIB previos a la pandemia en el tramo final de 2023—.

Dicho esto, estas proyecciones están sujetas a un grado extraordinariamente elevado de incertidumbre, en particular con respecto a la evolución de la guerra en Ucrania. Algunas

---

de estas incertidumbres ya están teniendo un impacto negativo en la economía mundial y pueden afectar significativamente a las perspectivas de crecimiento. A título ilustrativo, una interrupción hipotética de las importaciones de materias primas energéticas de Rusia sería un duro golpe para la economía europea y para la española. De hecho, las simulaciones preparadas por los expertos del Banco de España muestran que tal escenario tendría un efecto negativo de entre el 0,8 % y el 1,4 % en el PIB español en el primer año, dependiendo del supuesto adoptado con respecto a la capacidad de las economías europeas de sustituir las fuentes de energía procedentes de Rusia.

En este escenario incierto, uno de los principales desarrollos que generan preocupación es el notable incremento de la tasa de inflación en todo el mundo, en Europa y en España. En concreto, la inflación en España aumentó de forma acusada en 2021 y continuó acelerándose a principios de 2022, hasta alcanzar el 10 % en junio. Asimismo, aunque las subidas de los precios se concentraron inicialmente en las materias primas y en los alimentos, y parecían tener un carácter relativamente temporal, en los últimos trimestres su intensidad ha sorprendido al alza de forma sistemática, extendiéndose al resto de bienes y servicios de la cesta de consumo y mostrando indicios de mayor persistencia.

Por consiguiente, analizar el actual episodio inflacionista, centrándose en particular en los factores que pueden influir en la persistencia de esta dinámica en el futuro, es de vital importancia para la recuperación de la economía española. La dinámica de los salarios y de los márgenes es especialmente relevante a este respecto. En este sentido, debería hacerse hincapié en el hecho de que nuestras proyecciones sobre inflación —que en la actualidad anticipan que se mantendrá en un nivel elevado en los próximos meses, pero se moderará de forma gradual posteriormente hasta situarse en niveles compatibles con el objetivo de inflación del 2 % a medio plazo del BCE— se basan en el supuesto de que el crecimiento de los precios de energéticos experimentará una ralentización, en línea con las cotizaciones de los mercados de futuros, y que una respuesta moderada de los incrementos salariales y una compresión de los márgenes empresariales evitarán que se desencadenen fenómenos de retroalimentación entre precios y salarios.

Evitar esta retroalimentación entre salarios, márgenes y precios es precisamente el objetivo principal y prioritario del pacto de rentas cuya puesta en marcha hemos preconizado desde el Banco de España en los últimos meses. Este pacto consistiría en un acuerdo entre empresas y trabajadores, en el marco del diálogo social, para compartir la inevitable merma de renta nacional que implica el aumento de los precios de las importaciones de materias primas. Y también debería incluir, en nuestra opinión, al sector público, evitando un impulso fiscal generalizado en este contexto y un uso muy extendido de cláusulas de indexación automáticas en las partidas de gasto. **En la tercera sesión de esta conferencia se aborda esta cuestión.**

En un horizonte temporal más amplio, la economía española se enfrenta a una serie de retos estructurales, algunos de los cuales se remontan a varios años o incluso décadas. **En nuestra conferencia nos centraremos en cuatro de esos retos**, concretamente la necesidad de corregir las disfuncionalidades existentes en el mercado de trabajo, de impulsar el crecimiento de la productividad, de reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas y de abordar los retos vinculados al cambio climático.

---

En primer lugar, España se enfrenta al reto de reducir la tasa de desempleo y la de temporalidad, que han sido persistentemente elevadas en las últimas décadas. Concretamente, la tasa de desempleo de la economía española se situó, en promedio, en el 15,9 % en el período 2000-2019, frente al 9,3 % del área del euro.

Asimismo, en el mismo período, la tasa de temporalidad fue del 28,3 % en España, pero solo del 15,4 % en el área del euro.

Los jóvenes (los menores de 24 años) se han visto especialmente afectados por esta precariedad, y su tasa de paro (32,5 %) y la de temporalidad (69,5 %) se situaron muy por encima de la media del área del euro en 2019 (15,6 % y 52,4 %, respectivamente).

La reducción de esta elevada precariedad en el empleo es fundamental, especialmente para los jóvenes trabajadores, dados los efectos económicos negativos que tiene en muchos ámbitos. Por ejemplo, esta precariedad afecta al proceso de acumulación de capital humano de los trabajadores y, por esa vía, puede generar efectos muy persistentes sobre su carrera laboral. Asimismo, supone una mayor incertidumbre sobre la evolución futura de las rentas de los trabajadores afectados. Y esto tiene consecuencias no solo en las decisiones de gasto, sino también en el bienestar emocional, en la formación de nuevos hogares y en la natalidad.

En este contexto, uno de los principales objetivos de la reforma laboral aprobada en 2022 en España es, precisamente, la lucha contra la elevada temporalidad. De hecho, desde la aprobación de esta norma, la contratación indefinida se ha acelerado significativamente y la contratación temporal se ha reducido, y el aumento de los contratos indefinidos fue más elevado entre los fijos discontinuos y entre los indefinidos a tiempo parcial.

Obviamente aún es demasiado pronto para poder evaluar de forma adecuada el impacto de la reforma laboral, una evaluación que deberá realizarse en múltiples dimensiones, tales como el empleo, la rotación laboral y la acumulación de capital humano, entre otras. Mientras tanto, aprender de la experiencia en otros países acerca del impacto de cambios regulatorios similares en la temporalidad podría ser útil para diseñar una evaluación rigurosa de esta reforma en España. **Estos temas se tratan en la primera sesión.**

En segundo lugar, otro gran reto de la economía española es la mala evolución de la **productividad agregada**, motor último y más importante del crecimiento económico y la prosperidad.

En el período 2000-2019, la productividad total de los factores creció a una tasa anual media del 0,2 % en España, frente al 0,5 % en el área del euro (y el 0,9 % en Estados Unidos).

Entre los diversos determinantes de esta brecha, la literatura reciente ha venido subrayando el papel de la asignación ineficiente de los recursos entre empresas y el reducido tamaño del tejido empresarial, que indican en la baja productividad agregada del país. En particular, el 35,7 % del empleo total se concentra en empresas de menos de diez trabajadores, frente al 28,5 % en la Unión Europea.

---

Para abordar este desafío, es imprescindible analizar los diferentes motivos que están sesgando nuestro tejido productivo hacia empresas pequeñas de baja productividad y mitigar sus efectos. Así, por ejemplo, como parte de una estrategia favorecedora del crecimiento empresarial, se debería ayudar a las compañías de menor tamaño con una productividad potencial elevada para que puedan acceder a una mayor diversidad de fuentes de financiación externa en condiciones más ventajosas y reforzar las políticas de apoyo a la innovación empresarial. **Este es el tema de la segunda sesión.**

En tercer lugar, la lucha contra el cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible son también retos importantes para la economía mundial en general y la española en particular. Por ejemplo, existe consenso entre la comunidad científica en que la península ibérica podría verse sensiblemente afectada por los riesgos físicos asociados al cambio climático, y que este impacto sería muy heterogéneo por regiones.

Abordar este desafío con determinación conllevará un profundo cambio estructural en nuestro modelo de crecimiento que tendrá implicaciones de gran alcance en todos los ámbitos de la actividad. Además, este proceso transformacional presentará, previsiblemente, una incidencia muy desigual entre las distintas regiones, ramas de actividad, empresas y hogares.

En esta transición ecológica, los Gobiernos deben desempeñar un papel protagonista a través de, por ejemplo, la imposición medioambiental, medidas compensatorias que mitiguen los costes de la transición para los colectivos más vulnerables, la inversión pública y la regulación de la actividad económica. **Este tema se trata en la cuarta sesión de esta conferencia.**

Por último, pero no por ello menos importante, **la sostenibilidad de las cuentas públicas** es uno de los retos más importantes a los que se enfrenta la economía española.

En España, la ratio de deuda en relación con el PIB aumentó en 82,7 puntos porcentuales entre 2007 y 2021 hasta situarse en el 118,4 %, frente al 95,6 % en el área del euro.

El mantenimiento en el tiempo de unos niveles elevados de deuda pública supone una fuente de vulnerabilidad importante para España y unos menores márgenes de actuación fiscal ante posibles crisis en el futuro.

En los próximos años, el endeudamiento público permanecerá en cotas muy cercanas a las actuales, o incluso superiores, salvo que se implemente un plan de ajuste fiscal ambicioso. En concreto, de acuerdo con los resultados de distintas simulaciones, si en los próximos años no se acometiera ningún ajuste fiscal en nuestro país, la presión que ejercerá el proceso de envejecimiento poblacional en el gasto público implicaría un aumento de la ratio de deuda pública sobre el PIB. En cambio, en un escenario alternativo en el que se llevara a cabo un esfuerzo de consolidación coherente con el mantenimiento del saldo estructural primario que las últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España prevén para 2024, dicha ratio se situaría en niveles cercanos al 120 % del PIB en las próximas décadas. En el caso de un ajuste fiscal mayor, por ejemplo, si el saldo estructural primario mejorase en 0,5 pp del PIB potencial cada año hasta situarlo en equilibrio—senda más acorde con las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento—, la deuda pública podría descender

---

hasta el 82 % del PIB en 2040. Si el ajuste se acompañase, además, de un paquete ambicioso de reformas estructurales, podría situarse en torno al 79 % del PIB en 2040.

En este contexto, es necesario reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas españolas en el medio plazo. Para ello, se deberá diseñar cuidadosamente un plan de consolidación fiscal plurianual, que habrá de implementarse con rigor una vez que la economía del país se sitúe firmemente en una senda de recuperación. Cuanto antes se elabore y anuncie un plan integral de estas características, mejor, ya que ello contribuiría a impulsar la confianza y a reducir la incertidumbre en torno a las políticas económicas españolas.

Esta confianza resulta particularmente importante en el actual contexto de normalización de la política monetaria en el que nos encontramos (con el consiguiente endurecimiento de las condiciones de financiación). Este es el tema que se debatirá en la mesa redonda de mañana.

Permítanme concluir.

En estos momentos, la economía se encuentra en una coyuntura muy incierta caracterizada por los efectos de dos graves perturbaciones, la pandemia y la guerra en Ucrania, cuyas consecuencias son difíciles de prever, sobre todo en el contexto del actual proceso de normalización de la política monetaria.

La interacción entre esta coyuntura y los enormes desafíos estructurales que afronta la economía española pone de relieve la necesidad de una estrategia integral de reformas ambiciosas y duraderas para impulsar el crecimiento y fomentar el bienestar de nuestra sociedad.

Solo mediante una respuesta decidida de las políticas económicas a los múltiples desafíos que tiene ante sí la economía española seremos capaces de mantener una senda de crecimiento robusta y sostenida que ofrezca oportunidades para todos en los próximos años.

Además, es fundamental que esta respuesta se base en análisis teóricos y empíricos de elevada calidad que proporcionen el necesario diagnóstico de la situación desde ángulos diferentes, así como en un debate riguroso de los pros y contras de las políticas disponibles. No cabe duda de que esta conferencia contribuirá a la consecución de ese objetivo. La calidad y diversidad de los ponentes y de los trabajos que abordan estos temas garantizarán que así sea.

Por último, quisiera expresar mi agradecimiento a los organizadores por hacer posible esta conferencia y a todos ustedes por su asistencia.

Les deseo un encuentro muy provechoso y una grata estancia en Madrid.

Muchas gracias.

---