

PRESENTACIÓN DEL GOBERNADOR

Luis M. Linde

La economía española se caracterizó en 2015 por la intensificación del ritmo de recuperación iniciado a mediados de 2013, hasta alcanzar un crecimiento del PIB del 3,2 %, que se trasladó también al mercado de trabajo, con la creación de más de medio millón de empleos en el conjunto del año. El dinamismo de nuestra economía, que se ha mantenido en los primeros meses de 2016, constituye un rasgo destacado de la evolución reciente de la eurozona.

La actual fase de recuperación ha permitido avances significativos en la corrección de los principales desequilibrios acumulados por la economía española en la anterior expansión y en los primeros años de la crisis. Sin embargo, algunos de esos desequilibrios persisten y suponen elementos de vulnerabilidad y retos importantes en el ámbito de las políticas económicas.

El *Informe Anual* analiza los factores sobre los que se ha sustentado el crecimiento reciente de la economía española, identifica los retos pendientes y plantea las políticas económicas más adecuadas para afrontarlos.

En 2015, la economía mundial redujo su ritmo de crecimiento —hasta el 3,1 %— como consecuencia del menor dinamismo de las economías emergentes, en un contexto en el que las economías avanzadas mantuvieron un ritmo de avance modesto, a pesar del tono expansivo de las políticas económicas y de los descensos del precio del petróleo. Estos descensos, así como el reequilibrio de la economía china y la expectativa de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, elevaron la incertidumbre a nivel global, dando lugar a aumentos significativos de la volatilidad de los mercados financieros.

El área del euro creció moderadamente en comparación con otros episodios históricos de recuperación, mientras que los precios se mantuvieron estancados y las expectativas de inflación de medio y largo plazo se deslizaron a la baja. Estas circunstancias condujeron al BCE a ampliar el programa de compra de activos a comienzos de 2015, para incluir valores emitidos por el sector público, y a aprobar medidas adicionales en diciembre del año pasado y en marzo de este año. Según se analiza en el capítulo 3 del Informe, estas actuaciones, junto con otras adoptadas con anterioridad, como el establecimiento de tipos de interés negativos en la facilidad de depósito y las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés), han contribuido de manera apreciable a la relajación de las condiciones financieras.

En el caso español, la actual fase de recuperación comenzó hace tres años con la mejora del entorno económico y financiero, a la que contribuyeron las políticas y reformas aplicadas tanto en el ámbito nacional como en el plano europeo. El ajuste de precios y costes relativos de bienes y servicios ha permitido mejorar la capacidad competitiva de la economía española, dinamizando las exportaciones e impulsando el gasto interno y el empleo. Asimismo, el proceso de desendeudamiento de hogares y empresas ha proseguido, en un entorno en el que se han corregido buena parte de los problemas de fragmentación financiera dentro del área del euro. Estos desarrollos han favorecido la corrección del desequilibrio externo y la generación de una capacidad neta de financiación del conjunto de la nación frente al exterior, aspectos que se abordan con detenimiento en el capítulo 2 del Informe.

Junto con los anteriores factores de naturaleza más estructural, el buen ritmo de crecimiento en 2015 se ha visto favorecido por otros elementos de carácter eminentemente transitorio. Las nuevas medidas monetarias y su impacto sobre las condiciones de financiación del sector público y privado, la depreciación del euro, el cambio de orientación de la política fiscal y el descenso del precio del petróleo tuvieron un efecto muy notable sobre la actividad, que solo fue parcialmente compensado por la desaceleración de los mercados mundiales.

Los análisis disponibles descuentan un agotamiento progresivo de algunos de estos factores temporales, lo que redundará en una moderación gradual de las tasas de crecimiento en el corto y medio plazo.

En este contexto, seguir avanzando en la recuperación de los niveles de actividad y empleo y mejorar las perspectivas de crecimiento de medio y largo plazo exigen afrontar los retos aún pendientes, identificados en la reducción del desempleo, la consolidación fiscal, el desapalancamiento privado, la moderación de la posición deudora exterior y la mejora de la productividad.

En primer lugar, el desempleo. La tasa de paro se redujo a principios de 2016 hasta el 21 %, tras haber alcanzado casi el 27 % en 2013, pero todavía se sitúa muy por encima de la observada en otros países europeos, en un nivel que resulta socialmente inaceptable. Además, la incidencia del paro de larga duración (más de un año en el desempleo) afecta a cerca del 60 % de los desempleados. La persistencia de una tasa de desempleo tan alta es uno de los factores principales a la hora de explicar el incremento de la desigualdad en la renta en España en el contexto de la crisis.

La consolidación de un crecimiento equilibrado y generador sostenible de empleo requiere del mantenimiento y ampliación de las ganancias competitivas alcanzadas durante estos años. Esto último exige un marco laboral que refuerce la flexibilidad interna y facilite la adecuación de los salarios a las condiciones específicas de las empresas. Para corregir el fuerte incentivo que la actual regulación otorga a la contratación temporal, se hace necesario potenciar el atractivo de la contratación indefinida, evitando que su excesiva protección siga incentivando la temporalidad. A la vez, es también preciso mejorar las políticas activas, especialmente las destinadas a favorecer la empleabilidad de los trabajadores con menores niveles de cualificación.

En el terreno fiscal, el elevado déficit público del año pasado —del 5,1 % del PIB— interrumpió el tono restrictivo que había mantenido la política presupuestaria en los últimos años, desviándose del objetivo y generando un incremento del componente estructural del déficit, hasta alcanzar cerca del 3 % del PIB. Además, la ratio de deuda pública sobre el PIB se sitúa cerca del 100 % del PIB, más de 60 puntos del PIB por encima de la observada antes de la crisis.

No deben minimizarse los riesgos que para el conjunto de la economía tiene un nivel de deuda y déficit públicos tan elevados, incluso en un entorno de tipos de interés muy bajos. Por ello, resulta prioritario retomar la senda de corrección del desequilibrio fiscal, para lo cual es necesaria la definición de un programa detallado de consolidación en el medio plazo, que incluya una combinación más eficiente de los ingresos y gastos públicos, y la aplicación estricta de los mecanismos preventivos y coercitivos de la Ley de Estabilidad Presupuestaria. Además, debe acompañarse de una estrategia que permita afrontar los retos que plantea para las finanzas públicas (en particular, para el sistema de pensiones) el envejecimiento de la población.

El tercer reto está vinculado al endeudamiento de empresas y familias. A pesar de la reducción de la deuda privada en casi 50 puntos del PIB desde 2010, esta ratio todavía se sitúa por encima del nivel promedio de la zona del euro y la situación patrimonial para algunos segmentos de la población, tanto de hogares como de empresas, sigue siendo vulnerable.

En términos agregados, el crédito bancario continuó moderándose en 2015, aunque a un ritmo menor que en años anteriores. Esta dinámica a escala agregada es compatible con un entorno donde siguen aumentando los flujos nuevos de financiación, que, en el ámbito empresarial, se dirigen de manera mayoritaria hacia sectores y compañías con una más elevada capacidad de crecimiento. A esta recuperación de la financiación a hogares y sociedades habría contribuido la mejora en la solvencia y liquidez de las entidades de crédito, si bien el entorno de bajos tipos de interés, la reducción del saldo vivo del crédito y la existencia de un volumen de activos dudosos y adjudicados todavía relevante siguen presionando a la baja la rentabilidad de las entidades bancarias.

Por otra parte, el endeudamiento con el exterior, aunque ha comenzado a reducirse, sigue siendo muy alto y representa un elemento importante de vulnerabilidad; en particular, por las necesidades recurrentes de financiación frente al exterior que plantea. Su corrección exige consolidar la capacidad de generar superávits por cuenta corriente de forma sostenida, para lo cual resulta también crucial afianzar las ganancias de competitividad alcanzadas durante los últimos años.

Uno de los retos más importantes que tiene nuestra economía a largo plazo es la mejora de la productividad. Solo un incremento en el nivel de eficiencia en la utilización de los recursos productivos disponibles nos permitirá mejorar el crecimiento potencial, en particular en un escenario de envejecimiento de la población como el que se dibuja para las próximas décadas.

Converger a los niveles de productividad de las economías más avanzadas es una tarea compleja, que requiere de acciones diversas y sostenidas en el tiempo. Como se desprende del análisis del capítulo 4 del Informe, facilitar la financiación de nuevos proyectos de inversión y reducir las barreras al dinamismo empresarial resultan esenciales para favorecer una asignación eficiente de recursos entre empresas y sectores. Algunas de estas barreras tienen su origen en distintos elementos regulatorios, lo que aconseja la revisión de aquellos que resultan excesivamente restrictivos para la competencia en determinados mercados o que establecen incentivos contrarios al crecimiento empresarial.

Al mismo tiempo, elevar la productividad exige fomentar la acumulación de capital humano y tecnológico, y mejorar las instituciones que establecen el marco de relaciones legales y administrativas entre el sector público y el privado.

Por último, no se pueden obviar las profundas implicaciones que tiene nuestra pertenencia a la Unión Europea y a la Unión Económica y Monetaria. Las decisiones adoptadas en este ámbito en los últimos años y, en especial, las relativas al desarrollo de la arquitectura institucional común y a la política monetaria han constituido importantes elementos de apoyo en esta fase de recuperación. Dar continuidad a este impulso requiere, en estos momentos, completar el entramado institucional de la UEM y avanzar hacia una mayor integración económica, financiera, fiscal y política.