

PRESENTACIÓN DEL GOBERNADOR

Luis M. Linde

Por primera vez desde el comienzo de la crisis, en 2014 el PIB y el empleo crecieron de manera significativa en nuestro país, superando los registros del conjunto de la Unión Económica y Monetaria. El dinamismo se ha consolidado durante los primeros meses de 2015 y las previsiones, tanto del Banco de España como de diferentes analistas privados e institucionales, apuntan a su prolongación a corto y medio plazo. Este escenario refleja el afianzamiento de una recuperación sostenida que permite dejar atrás la recesión más severa de la reciente historia económica de España.

El análisis de los factores que explican la recuperación de la economía española y de los retos que plantea su afianzamiento constituye el núcleo de este *Informe Anual*.

El crecimiento de la actividad y del empleo en 2014 y en los meses transcurridos de 2015 se asienta, sobre todo, en los avances conseguidos en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en la economía española durante su última fase de expansión, en un contexto de mejoría de algunos de sus condicionantes externos.

El creciente dinamismo del PIB en España contrasta con la pérdida de vigor que en 2014 experimentó la economía mundial, y muy en particular el área del euro. En esta ocasión, además, el debilitamiento de la actividad en la UEM no afectó solo a las economías más vulnerables, sino que se observó también en otras, como Alemania o Francia.

Los descensos del precio del crudo, sin embargo, contribuyeron a incrementar la capacidad de compra de las familias españolas y a abaratar los costes de producción de las empresas, cuyas exportaciones fuera de la UEM se beneficiaron también de la depreciación del euro. Pero los impulsos externos más significativos procedieron del tono crecientemente expansivo de la política monetaria del Eurosistema y del hito que supuso la puesta en marcha de la unión bancaria. En el marco de la normalización de los mercados financieros del área, sus efectos se dejaron sentir con mayor intensidad en las economías que, como la española, se habían visto afectadas con mayor severidad por la segmentación provocada por la crisis del euro. En el primero de los capítulos temáticos incluidos en este *Informe Anual* se analizan con detalle el comportamiento de la política monetaria única y su divergencia con respecto a la instrumentada por la Reserva Federal de Estados Unidos y por el Banco de Inglaterra.

La recuperación se asienta, sobre todo, en el soporte que suministran los avances en los procesos de reequilibrio macroeconómico y las reformas implementadas, que han situado a la economía española en una posición más saneada y competitiva, facilitando no solo el dinamismo de la actividad, sino también una traslación más intensa de esta a la creación de empleo.

El dinamismo del empleo fue uno de los rasgos más destacados del pasado año, reflejo, entre otras cosas, de los efectos de las reformas introducidas desde 2012. En un contexto de disminución de la población activa, se ha producido una significativa reducción del número de desempleados y de la tasa de paro, aunque esta última continúa en niveles inaceptablemente elevados.

En 2014 prosiguió también el ajuste competitivo de la economía española, basado en el proceso de devaluación interna. Pese al menor ritmo de avance de la productividad, los

costes laborales prolongaron una pauta de moderación que, en los últimos años, está siendo algo superior a la que se derivaría del comportamiento de sus principales factores determinantes. Ello podría atribuirse a los cambios normativos, que han facilitado una más adecuada respuesta de los salarios a la situación cíclica. La mejora de la competitividad se ha extendido a una amplia gama de índices de precios. Por su relevancia, la dinámica de la formación de precios y costes en España y los retos que plantea un contexto de baja inflación son el objeto de atención de otro de los capítulos de este *Informe Anual*.

Por tercer año consecutivo, la economía española generó una capacidad de financiación frente al exterior. No obstante, su magnitud fue inferior a la del ejercicio precedente. La reducción de la abultada Posición de Inversión Internacional (PII) deudora está siendo, en todo caso, muy gradual.

El ajuste del sector de construcción de viviendas parece haber culminado en 2014, tras una reducción drástica de su aportación al PIB y una severa corrección de precios. Su trayectoria de recuperación está rodeada de alguna incertidumbre, dados el elevado volumen de viviendas sin vender, su distribución geográfica y las dudas respecto a la incidencia de la evolución demográfica sobre la demanda potencial de vivienda.

En el ámbito de las cuentas públicas, el déficit de las AAPP alcanzó por tercer año consecutivo el objetivo establecido. La ratio de deuda pública sobre PIB evolucionó también en línea con el objetivo oficial, aunque registró un nuevo aumento, lo que constituye una llamada de atención sobre la importancia de alcanzar pronto, como está previsto, una estabilización que dé paso a su progresiva disminución.

Las familias y las empresas españolas, por el contrario, redujeron sustancialmente sus ratios de endeudamiento. Aunque el proceso sigue descansando sobre el descenso del crédito bancario, el pasado año lo hizo con menor intensidad, al tiempo que, desde una perspectiva más desagregada, se percibieron signos que apuntan a una reasignación de los flujos de nuevo crédito a favor de las empresas en mejor posición para invertir y contratar. Un capítulo del *Informe Anual* está dedicado a analizar esta trayectoria de progresiva normalización y sus implicaciones para la recuperación económica.

Para concluir el repaso de los procesos internos de ajuste, he de señalar también que la efectividad del proceso de saneamiento, reestructuración y recapitalización de nuestro sistema bancario recibió un importante espaldarazo con la publicación por el BCE, en octubre de 2014, de los resultados del ejercicio de evaluación global de las entidades de crédito significativas, que se llevó a cabo como parte del proceso de preparación para la entrada en vigor del Mecanismo Único de Supervisión.

Aunque todos estos avances han sido sustantivos, el proceso de ajuste y de reequilibrio de la economía española no ha finalizado. Las políticas económicas se siguen enfrentando a retos importantes para superar las consecuencias de la crisis y lograr un crecimiento económico sostenido.

En el terreno de las políticas estrictamente nacionales —y, en particular, en el de la política fiscal—, sigue siendo necesario el esfuerzo de corresponsabilidad en el cumplimiento de los objetivos por parte de los distintos niveles de gobierno (Administración Central, CCAA y CGLL). La Ley de Estabilidad Presupuestaria proporciona las herramientas para ello y la recientemente creada Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal puede contribuir a hacerlas efectivas. Asimismo, y frente a eventualidades que hiciesen necesario re-

forzar el plan de consolidación fiscal, parece razonable revisar las distintas partidas de gasto público e identificar las que tienen mayor impacto sobre el crecimiento. Por el lado de los ingresos, el peso relativo de la imposición indirecta y la racionalización de la amplia gama de deducciones, bonificaciones y reducciones que erosionan la capacidad recaudatoria de los impuestos deberían ser objeto de atención prioritaria, como proponen expertos y organismos internacionales.

En el ámbito de las pensiones, la reforma que se adoptó en 2013 contribuirá a hacer sostenible el crecimiento del gasto público asociado al envejecimiento de la población. En todo caso, para evitar incertidumbres y expectativas infundadas, el nuevo sistema se ha de instrumentar de forma transparente, conforme a lo establecido en la Ley. Y es necesario y urgente fomentar mecanismos de seguro y ahorro que ayuden a complementar el sistema público de reparto.

En el mercado de trabajo, los retos siguen siendo reducir el desempleo y aumentar la productividad. Para ello es fundamental mantener el impulso reformista. Entre las posibles líneas de avance, pueden mencionarse la mejora de las políticas activas de empleo, el aumento del protagonismo de las negociaciones a escala de empresas en el marco de los convenios colectivos y, en el terreno de los contratos laborales, el incremento de los incentivos al empleo estable, reduciendo la brecha que separa las condiciones de terminación de las distintas modalidades de contratación y fomentando una mayor continuidad entre ellas.

Es importante también mantener y reforzar las políticas estructurales orientadas a reducir los obstáculos que impiden que los recursos productivos puedan canalizarse hacia aquellas empresas y sectores que muestran un mayor potencial de crecimiento. Por sus importantes implicaciones tanto a corto como, sobre todo, a largo plazo, el *Informe Anual* dedica un capítulo a analizar este tema. Las principales barreras que allí se identifican tienen que ver con problemas regulatorios, un tamaño medio empresarial demasiado reducido, la limitada movilidad geográfica y sectorial del empleo, un cierto desajuste educativo entre oferta y demanda de trabajo y una capacidad de innovación reducida. El grado de ambición y el esfuerzo que se dedique a superar estas limitaciones determinarán la velocidad y la consistencia del proceso de convergencia de la economía española hacia los estándares de bienestar de los principales países de nuestro entorno.

