

06.06.2017

**Comparecencia del gobernador del Banco de España ante el Senado en
relación con el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2017**

Luis M. Linde
Gobernador

Señorías:

En mi comparecencia, que se enmarca en el proceso de discusión y aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2017 en esta Cámara, comenzaré revisando el contexto macroeconómico actual y las perspectivas de la economía española, para, a continuación, analizar los principales aspectos de los Presupuestos Generales del Estado para este año, según el proyecto de Ley que aprobó el Gobierno el pasado 31 de marzo, y de la Actualización del Programa de Estabilidad para el período 2017-2020, remitido por el Consejo de Ministros a la Comisión Europea el pasado 29 de abril.

El entorno exterior de la economía española

El actual contexto económico internacional viene caracterizado por el aumento de la incertidumbre, consecuencia, principalmente, de los cambios políticos acaecidos en el último año en Estados Unidos y Reino Unido. Sin embargo, ello no parece haber tenido una incidencia reseñable, por el momento, en la economía real, ni tampoco en los mercados financieros. Estos han continuado mostrando un comportamiento favorable y, a pesar del repunte experimentado en los últimos meses de 2016, los tipos de interés se mantienen en niveles todavía moderados para todos los plazos. La principal excepción a esta tónica de relativa estabilidad ha estado en el precio del petróleo, que ha mostrado una elevada volatilidad en los últimos meses.

Por su parte, la evolución económica reciente del área del euro muestra un afianzamiento de la recuperación, que se va extendiendo a más sectores y países. En cuanto a la inflación de la UEM, se situó en mayo en el 1,4%, tras varios meses de elevada volatilidad, como consecuencia, entre otras cosas, de las oscilaciones en los precios energéticos. A medio plazo, las proyecciones publicadas por el BCE, en marzo pasado, cuya actualización se dará a conocer esta misma semana, apuntan a una prolongación de la recuperación de la actividad y de la inflación en el conjunto del área euro.

Evolución y perspectivas de la economía española

La economía española creció un 0,8% en el primer trimestre de 2017 y los indicadores más recientes muestran que el ritmo de expansión ha continuado siendo elevado en los meses de abril y mayo.

El avance de la actividad en el primer trimestre continuó apoyándose en la demanda interna, con una aceleración de la inversión en equipo y construcción, así como del consumo público, que compensaron la moderación registrada por el consumo de los hogares. Por su parte, el sector exterior se mostró muy dinámico, con un crecimiento de exportaciones e importaciones que ha supuesto un ligero aumento de su contribución positiva al crecimiento.

Para el conjunto de 2017, el consenso de los analistas apunta a que el PIB volvería a crecer este año claramente por encima del promedio del área del euro. La semana que viene, el Banco de España publicará nuevas proyecciones de la economía española y, a partir de los indicadores más recientes, no es descartable que el crecimiento estimado para este año sea algo superior al anticipado hace unos meses, situándose incluso por encima del 3 %.

La prolongación de la actual fase de crecimiento de la economía española durante los próximos trimestres se apoyará, fundamentalmente, en el fuerte ritmo de expansión de la demanda nacional, si bien el sector exterior mantendrá la contribución positiva que viene observándose desde 2016. En particular, el dinamismo del empleo y las favorables condiciones de acceso al crédito están impulsando el consumo de los hogares y la recuperación del gasto en inversión residencial y en equipo.

A medio plazo, cabe esperar que se produzca una convergencia gradual hacia tasas de crecimiento más moderadas, como resultado de la desaparición de algunos factores que han contribuido a impulsar la actividad, como las caídas de los precios del petróleo, la moderación de los costes de financiación, apoyada por la política monetaria del BCE, y el tono expansivo de la política fiscal durante el bienio 2015-2016.

Al igual que en el conjunto de la UEM, desde finales del pasado año, se viene registrando una elevada volatilidad de la tasa interanual de variación del IPC, que se situó en mayo en el 1,9%, consecuencia también, como ya señalé antes, de las fluctuaciones en los precios energéticos y, también, del efecto de la Semana Santa, en abril, dado que en 2016 se celebró en marzo. Estos elementos, de carácter transitorio, irán desapareciendo en los próximos meses, si bien se espera que la tasa promedio del año se sitúe en torno al 2 %. En 2018 y 2019, en ausencia de nuevas perturbaciones, el ritmo de avance del IPC se podría situar por debajo de esta referencia.

Los principales riesgos y elementos de vulnerabilidad

El escenario que acabo de esbozar presenta también riesgos para nuestra economía.

En primer lugar, la mejora del contexto internacional se ha visto afectada por el incremento de la incertidumbre global, consecuencia de algunas propuestas recientes para restringir los intercambios comerciales, los movimientos migratorios y la coordinación de políticas. En este sentido, cabe destacar el posible impacto negativo del proceso de negociación sobre la salida del Reino Unido de la UE, dados los vínculos comerciales y financieros muy significativos que nuestra economía mantiene con la economía del Reino Unido.

En segundo lugar, la elevación de los tipos de interés de largo plazo en Estados Unidos experimentada a finales de 2016, que, en parte, refleja algunos cambios esperados en la orientación de sus políticas económicas, ya ha tenido efectos sobre los mercados europeos. Si bien es pronto para concluir que este es el inicio de la normalización de las condiciones monetarias, es preciso recordar que esta acabará produciéndose si, tal y como se espera, se consolida la recuperación en las economías avanzadas.

En el ámbito nacional, el nivel de endeudamiento, tanto público como de algunos segmentos de los sectores de hogares y empresas, permanece en niveles elevados, lo que genera una elevada dependencia de la financiación procedente del exterior. Esta circunstancia supone una fuente de vulnerabilidad, en particular, ante un eventual endurecimiento en las condiciones monetarias y financieras en los mercados internacionales.

Finalmente, desde una perspectiva temporal más amplia, el elevado componente estructural de la tasa de paro, el envejecimiento de la población y la baja productividad son los principales factores que limitan el crecimiento sostenido de nuestra economía.

La política presupuestaria en 2017

Antes de pasar a detallar las principales líneas de la política presupuestaria para 2017, permítanme recordar que el presupuesto del Estado y de la Seguridad Social muestra solo una visión parcial de la actuación de las administraciones públicas. En un país tan descentralizado como España, en el que más del 40 % del gasto público lo llevan a cabo las administraciones territoriales, resulta crucial adoptar una perspectiva más general.

Desde mi intervención ante la Comisión de Presupuestos del Congreso, el pasado 25 de abril, el Gobierno ha dado a conocer la Actualización del Programa de Estabilidad para el periodo 2017-2020, a finales de ese mismo mes. Este documento proporciona una visión de conjunto de los presupuestos de las administraciones dependientes del gobierno central junto con los de las Comunidades Autónomas y los de las Corporaciones Locales. Además, el Programa de Estabilidad, al adoptar una perspectiva temporal más amplia, proporciona un plan de medio plazo, lo que resulta relevante para la corrección de los desequilibrios de las finanzas públicas.

Las previsiones macroeconómicas que acompañan al Programa de Estabilidad, que actualizan las incluidas en el proyecto de presupuestos para 2017, prevén la prolongación de la actual fase de expansión hasta 2020, si bien a un ritmo progresivamente más moderado que el registrado en el bienio 2015-2016 –cuando el PIB creció a tasas del 3,2% en ambos años. En concreto, se estima un avance del PIB real del 2,7%, 2,5%, 2,4% y 2,4% para 2017, 2018, 2019 y 2020, respectivamente, que vendría acompañado de una recuperación de los precios, de modo que el avance del PIB nominal se situaría, en promedio, ligeramente por encima del 4% durante todo el periodo.

Así, estas proyecciones incorporan una senda de moderación del ritmo de crecimiento económico, que también está presente en las previsiones elaboradas por el Banco de España. No obstante, como he señalado, la evolución del PIB real a corto plazo podría ser más positiva que la considerada en el Programa de Estabilidad.

En el ámbito presupuestario, la senda prevista para el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas se ajusta a los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al situarse en el 3,1% del PIB en 2017, en el 2,2% en 2018 y en el 1,3 del PIB en 2019. En el año 2020 se prevé un déficit público del 0,5% del PIB. El cumplimiento de esta senda de reducción de nuestro desequilibrio presupuestario resulta necesario para que la economía española supere en 2018 la situación de “déficit excesivo” – déficit superior al 3% del PIB. En lo que respecta a la deuda pública, el Programa de Estabilidad espera una paulatina reducción hasta alcanzar el 92,5% del PIB en 2020.

En el contexto actual de elevado crecimiento económico y bajo coste de financiación de las AAPP, el esfuerzo de la política presupuestaria, medido por la variación del saldo estructural primario, necesario para lograr el cumplimiento de los objetivos de déficit durante el periodo 2017-2020 es relativamente reducido.

Por subsectores de gasto público, el Programa de Estabilidad recoge los objetivos de estabilidad para 2017 aprobados por las Cortes en diciembre del año pasado y los extiende hasta el año 2020, cuando se proyecta que todos los niveles de las AAPP alcancen el

equilibrio presupuestario, salvo la Seguridad Social, que todavía registraría un déficit del 0,5% del PIB. De esta manera, corresponde al gobierno central, que actualmente presenta el déficit más abultado, asumir la mayor parte del ajuste previsto.

En términos de la composición de dicho ajuste, según el Programa de Estabilidad, el cumplimiento de la senda de déficit público para el periodo 2017-2020 se basaría, principalmente, en el control del gasto público primario total, es decir, sin incluir la carga de intereses de la deuda pública. En concreto, de cumplirse lo proyectado, el peso del gasto público primario sobre el PIB se reduciría en 3 pp durante estos años, hasta situarse en el 36,6% en 2020. Al mismo tiempo, se espera también una expansión moderada de los ingresos públicos, de 0,9 pp del PIB en el horizonte del Programa, hasta 2020.

Por el lado del gasto, el Gobierno prevé, en primer lugar, un avance moderado de la remuneración de asalariados públicos, como reflejo, fundamentalmente, de la subida del 1% de la retribución de los empleados públicos aprobada para 2017, y del impacto sobre la dinámica de la masa salarial pública de los ahorros derivados de las reformas aprobadas en años anteriores.

Por otra parte, el Programa de Estabilidad asume que continuará la tendencia a la baja del gasto en desempleo, como reflejo de la evolución favorable del mercado de trabajo; que la aplicación del factor de revaloración de las pensiones seguirá siendo un elemento de contención del gasto en pensiones, en un contexto de inflación positiva; y que se mantendrá una significativa restricción del gasto corriente en bienes y servicios en los próximos años.

En cuanto a la inversión pública, el Programa de Estabilidad prevé un aumento de la inversión de las Administraciones Públicas del 10% en 2017. Sin embargo, una vez que se descuenta el efecto de determinados pagos pendientes de otros ejercicios en el área de Defensa, así como el posible gasto debido a la responsabilidad patrimonial asociada a los procedimientos judiciales de las autopistas de peaje que se encuentran en concurso de acreedores, se proyecta un avance muy moderado de esta partida en este año y los siguientes. Por tanto, de acuerdo con estos planes, se prolongaría la tendencia decreciente de la inversión pública, en proporción al PIB, que dura ya más de una década.

En cuanto a la carga de intereses, se espera que siga reduciéndose gracias a la evolución favorable esperada de las condiciones de financiación, si bien a un ritmo más moderado al registrado en los dos últimos años.

El aumento de los ingresos incluido en el Programa de Estabilidad se apoya, principalmente, en las medidas aprobadas en diciembre del año pasado en el Real Decreto-Ley 3/2016. Entre estas, cabe destacar la modificación del impuesto de Sociedades para ampliar su base fiscal, el aumento de los impuestos especiales sobre las bebidas alcohólicas y las labores del tabaco, así como la ampliación de las bases máximas de cotización en un 3% y la subida del salario mínimo en un 8%. A pesar del impacto positivo de estas medidas, para alcanzar el objetivo de ingresos previsto a medio plazo por el Gobierno, la recaudación debería evolucionar por encima de su relación histórica con la actividad, lo que plantea alguna incertidumbre sobre el cumplimiento de dicho objetivo.

Por ello, resulta necesario realizar un seguimiento durante los próximos años tanto de la evolución de la recaudación, como del impacto sobre el gasto de los planes de empleo público anunciados, de manera que, ante eventuales desviaciones con respecto a lo

proyectado, se pueda reaccionar a tiempo y no se ponga en peligro la consecución de los objetivos de déficit comprometidos.

La importancia de la consolidación presupuestaria

Finalmente, me parece necesario hacer hincapié en la importancia de culminar el proceso de consolidación presupuestaria.

El contexto actual de elevado crecimiento y niveles reducidos de los tipos de interés proporciona unas condiciones muy favorables, que no podemos desaprovechar, para reducir el déficit público estructural y la deuda pública hasta niveles más en línea con los que presentan las principales economías de la UEM. Ello permitiría reducir el coste asociado a la financiación de la deuda pública -que no olvidemos se sitúa todavía a día de hoy en niveles del 100% del PIB- y proporcionaría un cierto margen de maniobra a la política fiscal para reaccionar ante posibles escenarios adversos. El proceso de consolidación es, además, esencial para afrontar el reto que el envejecimiento va a suponer para el gasto en sanidad, en dependencia y, sobre todo, en pensiones.

En este sentido, la magnitud de los ajustes pendientes para situar las finanzas públicas en España en una situación saneada es todavía significativa, lo que pone en evidencia la necesidad de cumplir todos los requerimientos del marco presupuestario nacional y europeo, que incluyen, tras el reforzamiento realizado en los últimos años, la exigencia no solo de reducciones progresivas del déficit público -definido tanto en términos totales como estructurales- y de la deuda pública, sino también de cumplimiento de la denominada regla de gasto.

El seguimiento de la regla de gasto es especialmente relevante para aquellas administraciones que han alcanzado ya una situación de equilibrio presupuestario.

De acuerdo con esta regla, el gasto de la administración pública, presupuestado y ejecutado, no podrá superar la tasa de crecimiento potencial nominal de la economía española. Dado que los ingresos públicos presentan una elasticidad aproximadamente unitaria con el PIB nominal, la regla de gasto implica ligar su evolución a la de los ingresos públicos. El crecimiento del gasto solo podrá superar esta referencia si se produce un aumento de ingresos de carácter recurrente; a su vez, los cambios normativos que conlleven pérdidas permanentes de ingresos llevarán automáticamente a una revisión a la baja del umbral de gasto. Una de las bondades de esta regla es que obliga a ahorrar aquellos aumentos de los ingresos públicos que se encuentran por encima de su evolución normal, como sucedió, por ejemplo, en la expansión previa a la última crisis económica, en la que se acumularon ingresos extraordinarios muy importantes asociados al boom inmobiliario. Por otra parte, al ligarse la evolución del gasto al crecimiento potencial de la economía y no al crecimiento observado, y al excluirse de su definición el gasto no discrecional en prestaciones por desempleo, en las expansiones económicas, caracterizadas por un crecimiento del PIB observado y, por lo tanto, de los ingresos, superior al crecimiento potencial, el gasto público deberá crecer por debajo del PIB y de los ingresos, mientras que lo contrario sucederá en las recesiones.

De esta forma, la regla de gasto obliga a las administraciones públicas a acumular ahorros presupuestarios en las expansiones económicas que podrán utilizarse en las épocas de recesión, lo que permite lograr el objetivo de disciplinar el comportamiento de las finanzas

públicas y, al mismo tiempo, mantener el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Obviamente, si se parte de un déficit público estructural, la vuelta al equilibrio presupuestario exigirá un crecimiento del gasto por debajo del crecimiento nominal o un incremento discrecional de ingresos hasta alcanzar dicho equilibrio. Existe evidencia de que la aplicación de una regla de estas características durante la expansión previa a la última crisis económica, habría restringido sustancialmente el gasto público anual permitido, de manera que se podría haber generado un margen de maniobra significativo que hubiera limitado el deterioro de las finanzas públicas durante la crisis.

Por último, avanzar en las distintas reformas pendientes permitirá expandir el potencial de crecimiento de la economía que, a través de sus efectos sobre el empleo o la productividad, es uno de los determinantes fundamentales del proceso de reducción de la deuda pública. Entre estas reformas se incluirían, en el ámbito regulatorio, la revisión de aquellos elementos que dificultan la entrada en el mercado de nuevas empresas o que limitan su crecimiento; o en el ámbito del mercado de trabajo, las encaminadas a la reducción de la dualidad y a la mejora de las posibilidades de empleo de los parados de larga duración, sin olvidar la necesidad de aumentar la eficiencia del sistema judicial y del sistema educativo y fomentar la acumulación de capital tecnológico, entre otros. Por ello, el retraso en su aplicación o, aún peor, una hipotética reversión de las reformas introducidas desde el inicio de la crisis, empeoraría significativamente las perspectivas de crecimiento económico y haría más costosa la consolidación fiscal pendiente.

Conclusiones

Permítanme que concluya recordando los retos y riesgos que para el conjunto de la economía plantea nuestro actual desequilibrio fiscal.

Volúmenes altos de déficit y deuda pública, sostenidos durante períodos prolongados, suelen estar asociados a mayores tipos de interés y, por tanto, a menores tasas de inversión privada y crecimiento en el medio plazo. Asimismo, la corrección de una ratio de deuda pública sobre PIB muy elevada requiere normalmente sostener superávits presupuestarios primarios también significativos, lo que exige niveles de imposición más altos o menores gastos distintos de los asociados a la carga de intereses.

Un volumen de déficit y de deuda pública elevados reduce el margen de maniobra para que la política fiscal pueda ejercer un papel contracíclico ante situaciones económicas adversas, una palanca que es particularmente necesaria y valiosa en el seno de una unión monetaria. Asimismo, la necesidad de apelar recurrentemente a los mercados financieros para refinanciar un nivel cuantioso de deuda y el déficit corriente aumenta la vulnerabilidad de la economía ante posibles reacciones adversas del sentimiento inversor, como se ha puesto de manifiesto en los últimos años.

Afrontar estos retos y minimizar estos riesgos exige culminar el proceso de consolidación fiscal, de forma que se logre la corrección gradual del déficit público y la reducción paulatina de la deuda pública. Esta debe ser una de las principales prioridades de la política económica en los próximos años.

Muchas gracias por su atención.