

20 de diciembre de 2021

Política económica para la recuperación en tiempos de incertidumbre Publicado en los diarios de Prensa Ibérica

Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España

Tras la crisis económica global provocada por la pandemia de COVID-19, la actividad económica se está recuperando, gracias al avance de la vacunación y al apoyo extraordinario de las políticas económicas. Esta recuperación también se está produciendo en la economía española, si bien de forma más lenta que en otros países de nuestro entorno. Además, es incompleta: la brecha del nivel actual del PIB frente al anterior a la pandemia es de 6,6 pp en España (0,5 pp en el área del euro), debido, en gran medida, a nuestra mayor dependencia del sector turístico y a la mayor debilidad del consumo y la inversión. Por grupos de población, la crisis sigue afectando todavía desproporcionadamente a determinados colectivos de trabajadores; en particular, a los más jóvenes y a aquellos con contratos temporales y rentas bajas.

La expectativa es que la recuperación se mantenga en los próximos trimestres, si bien su alcance y velocidad están sometidos a varios focos de incertidumbre relacionados, en primer lugar, con la evolución de la pandemia, como ponen de relieve la evolución reciente de los contagios en algunos países y la aparición de nuevas variantes del virus. La incertidumbre se extiende también al consumo de los hogares (en particular, al ritmo con que se empleará el significativo ahorro acumulado por las familias durante la crisis), a la recuperación del turismo extranjero, al uso y la efectividad de los fondos del programa europeo NGEU (incluida la configuración final de las principales reformas asociadas a él), a las posibles cicatrices de la crisis sobre el tejido empresarial, así como a la persistencia de los cuellos de botella y del actual episodio de elevada inflación.

En relación con la inflación, los fenómenos que subyacen al repunte reciente son fundamentalmente de origen externo a la economía española y de esencia transitoria. El primero de ellos tiene que ver con los efectos base derivados del retroceso en 2020 de los precios de algunos bienes y servicios por la pandemia. En segundo lugar, los precios de la energía —sobre todo, del gas y la electricidad— han experimentado subidas muy significativas. En tercer lugar, han surgido ciertos cuellos de botella que obstruyen el funcionamiento de las cadenas de valor y han encarecido el transporte. Es cierto, no obstante, que en los próximos meses todavía seguiremos observando altas tasas de inflación, que el fenómeno está mostrando una duración mayor de lo esperado y que, cuanto mayor sea esa duración, mayor será la probabilidad de que gane persistencia. En todo caso, su evolución futura dependerá no solo de la dinámica de las perturbaciones externas, sino también de la reacción de los agentes nacionales.

En este entorno, la retirada prematura de las medidas de apoyo conllevaría unos perjuicios que exceden los posibles costes de mantenerlas hasta que la recuperación dé muestras de suficiente solidez. En paralelo, resulta crucial la identificación de los posibles cambios y daños estructurales de esta crisis, de manera que la política económica facilite la adaptación de empresas y trabajadores a la nueva realidad tras la pandemia. Y, asimismo, se hace necesario afrontar con decisión los retos estructurales de nuestra economía.

En el caso de la política fiscal, es necesario mantener un tono expansivo, pero con un carácter focalizado en los sectores y agentes más afectados, y en las consideraciones de crecimiento a medio y largo plazo; entre otros motivos, para evitar que un impulso fiscal excesivamente generalizado pueda traducirse en un aumento de los cuellos de botella y, por tanto, en mayores presiones inflacionistas. Además, las medidas deben ser temporales, para no aumentar adicionalmente el déficit estructural. Y, una vez superada la pandemia, será necesario reconstruir los márgenes fiscales y reducir la deuda pública, mediante una estrategia gradual plurianual. El diseño de este plan debe anticiparse, con vistas a su puesta en marcha una vez que la recuperación sea sólida.

En el caso de la política monetaria, en el Consejo de Gobierno del BCE estamos decididos a continuar suministrando los estímulos monetarios necesarios para que, en el medio plazo, la inflación alcance de forma duradera el objetivo del 2 %, sin reaccionar prematuramente ante perturbaciones transitorias.

Empresas y trabajadores, por su parte, deben interiorizar la naturaleza fundamentalmente externa y temporal de algunos de los principales factores que están detrás del actual repunte de los precios y buscar un reparto equitativo de la merma de rentas de la economía nacional frente al resto del mundo que provocan los aumentos de precios en bienes y servicios que nuestra economía no produce, pero necesita. En caso contrario, podría alentarse una realimentación de precios y costes, con efectos adversos para la competitividad, la actividad económica y el bienestar colectivo.

Aunque la situación actual dista enormemente de la que caracterizó la crisis de precios del petróleo en la década de los setenta del siglo pasado, las enseñanzas adquiridas entonces no deben ignorarse. La probabilidad de un escenario como el de entonces es muy reducida, pero ha de servir de recordatorio de que debemos ser cuidadosos a la hora de trazar el necesario equilibrio entre proporcionar un apoyo paciente a la recuperación y, al mismo tiempo, preservar la capacidad de actuar con rapidez y determinación si ello se revelara necesario.

Mirando a más largo plazo, no quiero dejar de mencionar los desafíos estructurales que la economía española ya afrontaba antes de la pandemia y que cobran ahora especial relevancia. Entre ellos, cabe destacar, además del inadecuado funcionamiento de nuestro mercado de trabajo, la baja productividad, la lucha contra el cambio climático, el envejecimiento poblacional o la creciente desigualdad. Otros han surgido o se han intensificado a causa de la pandemia, como los derivados de la digitalización. Todos estos desafíos solo podrán afrontarse con una agenda decidida de reformas estructurales — apoyadas por el uso eficiente de los fondos europeos y sustentadas en unas políticas basadas en evidencias sólidas —, que cuente con un amplio apoyo político y social.