

27 de febrero de 2017

Una economía todavía vulnerable

Publicado en El Nuevo Lunes

Pablo Hernández de Cos, director general de Economía y Estadística del Banco de España

La recuperación de la economía española tras la Gran Recesión está siendo intensa, con un ritmo de crecimiento del PIB que se ha mantenido en los dos últimos años en el 3,2 %. Esta recuperación se ha producido en un contexto de menor crecimiento global y de debilidad cíclica en el área del euro y se ha basado tanto en algunos aspectos de carácter transitorio, como son los derivados de los sucesivos descensos en el precio del petróleo y los estímulos derivados de la política monetaria del Banco Central Europeo y, en los dos últimos ejercicios, del tono expansivo de la política fiscal, como otros de carácter más permanente. Entre estos últimos destacan las mejoras en el ámbito de la competitividad, el ajuste del sector inmobiliario, el saneamiento y la reestructuración del sector financiero y el desendeudamiento privado.

La magnitud e importancia de estas mejoras no debe ocultar el hecho de que la economía española afronta todavía retos considerables, entre los que destacan la necesidad de reducir el elevado desempleo y retomar una senda de consolidación fiscal consistente con una reducción sostenida de la deuda pública; todo ello, en un contexto en el que el elevado endeudamiento externo y las cuantiosas necesidades de refinanciación correspondientes siguen constituyendo un elemento de vulnerabilidad. Una mejora de las perspectivas de medio plazo requiere, además, impulsar la productividad y afrontar el impacto del envejecimiento poblacional.

En efecto, a pesar de las caídas recientes, la tasa de paro supera todavía el 18 %. Además, la reducción del desempleo se ha trasladado con menor intensidad a los colectivos que llevan más tiempo desempleados, lo que aumenta la probabilidad de que este se convierta en estructural. Como también persiste el problema de dualidad del mercado de trabajo, como evidencia el hecho de que el crecimiento del empleo se sigue concentrando en la contratación temporal. Asimismo, la relación entre los incrementos salariales negociados y la situación cíclica de los distintos sectores productivos sigue siendo muy reducida al igual que la dispersión de los incrementos salariales entre empresas. La solución de estos problemas exige actuaciones que permitan a las empresas optar por una adecuación de las condiciones laborales a su situación específica y refuercen su flexibilidad interna, potencien el atractivo de la contratación indefinida y aumenten la empleabilidad de aquellos trabajadores que han acumulado mucho tiempo en el desempleo y presentan niveles de cualificación reducidos.

Política fiscal

En el terreno de la política fiscal, la ratio de deuda pública sobre el PIB se sitúa alrededor del 100 % y el déficit público es todavía muy elevado. Desde una perspectiva de medio y largo plazo, los retos derivados del impacto del envejecimiento poblacional sobre las finanzas públicas son también muy significativos. Volúmenes altos de déficit y deuda pública sostenidos durante períodos prolongados suelen estar asociados a mayores tipos de interés y a menores tasas de inversión privada y crecimiento en el medio plazo y reducen el margen de maniobra para que la política fiscal pueda ejercer un papel contracíclico. Asimismo, la necesidad de apelar recurrentemente a los mercados financieros para refinanciar un volumen elevado de deuda y el déficit corriente aumenta la vulnerabilidad de la economía ante posibles reacciones adversas del sentimiento inversor, tal y como se ha evidenciado en los sucesivos episodios de tensionamiento que han sufrido diversos mercados de deuda soberana europea desde 2010. En este contexto, resulta prioritario retomar el proceso de consolidación fiscal que permita situar las finanzas públicas en una situación saneada.

Por otra parte, el entorno de baja rentabilidad en el que nuestras entidades de crédito están desarrollando su actividad, problema compartido con el resto de países, representa también un reto importante. Con un margen de intereses por unidad de activo que se sitúa cerca de sus niveles mínimos históricos, una actividad bancaria nueva aún muy limitada y un volumen elevado de activos no productivos en los balances bancarios, la presión a la baja sobre la cuenta de resultados es evidente. En este contexto, las entidades deben perseverar en sus esfuerzos por aumentar la eficiencia.

Asimismo, España mantiene un endeudamiento con el exterior muy alto, lo que constituye un importante elemento de vulnerabilidad frente a eventuales desarrollos adversos en los mercados internacionales. La corrección de este desequilibrio requerirá mantener superávits por cuenta corriente de forma sostenida durante un período prolongado, para lo cual resulta imprescindible profundizar y afianzar las ganancias de competitividad alcanzadas durante los últimos años.

Finalmente, no podemos olvidar que las tasas de crecimiento de la productividad total de los factores en España siguen siendo significativamente inferiores a las de otros países desarrollados y que su aumento resulta crucial para alcanzar un crecimiento económico más elevado en el medio plazo, en particular dado el efecto negativo del envejecimiento de la población. Cómo lograr este incremento de la productividad es una tarea compleja y exige múltiples actuaciones, que incluyen reformas en los mercados de productos y de trabajo, el fomento de la acumulación de capital humano y tecnológico, la mejora de la calidad institucional, revisar la normativa que dificulta la creación y el crecimiento empresarial y favorecer una selección rigurosa de los proyectos de infraestructuras públicas, entre otros.

En definitiva, los retos pendientes de la economía son todavía importantes y demandan una agenda de política económica decidida.