

27 de septiembre de 2020

Las políticas económicas ante una recuperación incompleta, desigual e incierta

Publicado en La Razón

Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España

La pandemia está teniendo un impacto macroeconómico sin precedentes. En el primer semestre de este año, el PIB registró caídas históricas en la mayoría de los países, que en España alcanzaron el 22,1 % frente al año anterior. A partir de mayo se inició una recuperación gradual, que, de acuerdo con las previsiones más recientes del Banco de España, podría permitir un avance del producto superior al 13 % en el tercer trimestre. Sin embargo, la recuperación es todavía parcial —se estima que, a finales de ese período, la pérdida de actividad con respecto a los niveles del mismo período del año anterior podría situarse entre el 9,5 % y el 12,3 %— y muy heterogénea —la caída de la afiliación efectiva alcanzó el 7,4 % a finales de agosto, pero supera el 12 % en los servicios de mercado y casi el 30 % en la hostelería—, así como frágil e incierta —de hecho, desde finales de julio se aprecian signos de desaceleración en la trayectoria de mejoría—.

En el escenario más benigno, el Banco de España prevé un descenso del PIB del 10,5 % en 2020, al que seguiría un crecimiento del 7,3 % en 2021. En un segundo escenario, la caída del PIB se ampliaría hasta el 12,6 % este año, y el crecimiento se situaría en el 4,1 % en 2021. Estos escenarios anticipan unos efectos muy persistentes de la crisis: a finales de 2022, el nivel del PIB se situaría todavía entre 2 y 6 puntos porcentuales por debajo del nivel previo a la crisis.

La recuperación depende asimismo del mantenimiento de las medidas de política económica, sin precedentes, aprobadas a raíz de la crisis. Su retirada prematura tendría unos perjuicios que exceden los posibles costes de mantenerlas hasta que la recuperación dé muestras de suficiente solidez.

En el caso de la política monetaria, además de los riesgos que la pandemia sigue planteando en el área del euro, la inflación prevista a medio plazo se encuentra muy por debajo de nuestro objetivo, y en los últimos meses la evolución del tipo de cambio ha contrarrestado una buena parte de nuestro estímulo. No cabe, por tanto, margen para la complacencia. Debemos mantener un estímulo monetario significativo hasta que la recuperación sea sólida y podamos asegurar el cumplimiento de nuestro mandato, sin descartar que sea necesario introducir nuevas medidas. Asimismo, es crucial mantener la flexibilidad en la ejecución de nuestros programas de compra de activos para evitar problemas de fragmentación financiera.

En el sector bancario, las mejoras en la calidad del balance de la última década han permitido que esté actuando como factor mitigador, y no amplificador, del impacto de esta crisis. Sin embargo, el fuerte impacto económico de la crisis hace previsible un aumento de los deterioros por riesgo de crédito, especialmente en el momento en que finalicen las moratorias a los hogares o los períodos de carencia de los préstamos avalados a las empresas. Las autoridades debemos extremar el esfuerzo de seguimiento de estos riesgos, seguir adoptando medidas para mitigarlos y, por supuesto, actuar de manera contundente si llegaran a materializarse. De cara al futuro, la baja rentabilidad y la competencia de nuevos agentes son algunos de los principales retos del sector. La estrategia para afrontarlos exige invertir en las nuevas tecnologías, ganar eficiencia y reducir los costes operativos. En este sentido, todavía existe margen para una mayor consolidación en el sector, que favorezca el fortalecimiento de las entidades y del sistema en su conjunto.

En el ámbito europeo, tras la aprobación del fondo de recuperación, debemos seguir avanzando en la creación de una capacidad de estabilización macroeconómica común, impulsando la finalización de la Unión Bancaria y de la Unión del Mercado de Capitales.

Desde el punto de vista nacional, el reto es ahora convertir los fondos europeos en un impulso fiscal que, en colaboración con el sector privado, acompañe y oriente el esfuerzo de recuperación. Campos como la innovación, la educación y la formación continua, así como todos aquellos proyectos que contribuyan a la transición hacia una economía más sostenible, deben ser prioritarios. Sin olvidar que estos fondos pueden ser también muy útiles para facilitar la puesta en marcha de reformas estructurales. Unas reformas que resultan urgentes para afrontar la baja dinámica de la productividad, la dualidad del mercado de trabajo, el elevado desempleo, el envejecimiento poblacional, la desigualdad, la lucha contra el cambio climático, los cambios en el modelo de globalización y la aceleración de la digitalización de la economía.

La respuesta de la política económica debe combinar ahora dos objetivos. Por un lado, se debe apoyar la recuperación, lo que exigirá mantener de manera selectiva y focalizada algunas de las medidas de apoyo, como los expedientes de regulación de empleo o, en su caso, las relativas a la financiación de las empresas. Por otro lado, se deben facilitar los ajustes estructurales derivados de la crisis y evitar que los recursos se queden anclados en empresas sin perspectivas de ser viables. En este sentido, resultaría crucial revisar los procesos de reestructuración e insolvencia empresarial, con el objetivo de establecer procedimientos ágiles que permitan que las empresas continúen con su actividad cuando aún son viables.

En el ámbito de las finanzas públicas, hemos de aceptar que la necesaria expansión fiscal a corto plazo debe venir acompañada del diseño de un plan de saneamiento de las cuentas públicas, para su implementación una vez que se consolide la recuperación.

Debemos ser conscientes de la magnitud del reto al que nos enfrentamos. De ahí que, como vengo enfatizando desde el inicio de esta crisis, abogue por alcanzar amplios acuerdos sobre los que construir la estrategia de crecimiento que necesita nuestro país.