

20 de mayo de 2014

Las bases de la recuperación

Publicado en Expansión

Luis M. Linde, gobernador del Banco de España

La salida de las crisis nunca es un camino fácil. Y mucho menos cuando se trata de una crisis financiera de la envergadura que hemos vivido, con la secuela, desconocida en nuestra historia reciente, de una doble recesión.

Desde el verano del año pasado, la economía española está creciendo y, según los datos de la afiliación a la Seguridad Social, ya se ha traspasado el umbral crítico de la creación de empleo. Son noticias positivas que abren la puerta a una senda de recuperación. Nuestra crisis ha tenido importantes componentes externos que se han venido a sumar a los problemas estructurales que habíamos ido acumulando. Las tensiones financieras internacionales y del euro nos han afectado con dureza. Afortunadamente, esas fuentes de incertidumbre y perturbación se han ido diluyendo. Aunque es pronto para dar definitivamente por superada la grave crisis del euro, los escenarios más dramáticos de quiebra de su diseño institucional se han ido superando mediante el avance gradual hacia una Unión Económica y Monetaria más completa en la que la Unión Bancaria es su eslabón más importante. Las políticas monetarias expansivas aplicadas por el BCE mediante el recurso a medidas convencionales y no convencionales han contribuido eficazmente a paliar la intensidad de la recesión y a abrir la perspectiva de una recuperación gradual de la zona del euro.

Estímulos

La bondad de los estímulos monetarios se ha visto respaldada por la mejora en la gobernanza económica del área, que ha permitido enderezar las finanzas públicas y aumentar la confianza en la eficacia futura de los mecanismos de disciplina fiscal y estabilidad macroeconómica. Hoy, el riesgo más inmediato en el área del euro es la posibilidad de que se materialice un escenario de baja inflación durante un período de tiempo demasiado prolongado. Frente a este riesgo, el BCE tiene instrumentos que puede utilizar y su Consejo ya ha anunciado que está decidido a hacerlo si fuera necesario.

Las perspectivas europeas facilitan el asentamiento de la recuperación española a partir del camino ya recorrido en la corrección de los desequilibrios y en el avance de las reformas.

El abultado déficit exterior de la economía española, un 10% del PIB en 2007, reflejaba tanto la fuerte erosión de competitividad sufrida por nuestras empresas como el elevado endeudamiento del sector privado en el que se basaba un gasto insostenible. El ajuste del

déficit exterior ha sido muy intenso. En el año 2013 ya se ha revertido la situación alcanzándose un superávit del 1,5% del PIB, el primero desde 1997. En parte, el ajuste se ha hecho al precio de una dura contracción de la demanda, de la actividad y del empleo, pero también gracias a mejoras genuinas de competitividad logradas por el tejido empresarial.

El deterioro de las finanzas públicas españolas se convirtió en un lastre muy severo cuando la sensibilidad de los mercados se extremó frente a los eventuales problemas de solvencia de algunos soberanos del área del euro. Afortunadamente, el esfuerzo de consolidación fiscal realizado en estos años ha permitido colocar a la economía española en la senda de cumplimiento de los objetivos acordados a nivel europeo. Los logros en este terreno son una pieza clave para mantener la confianza de los inversores y poder atraer los flujos de financiación exterior que exige la deuda externa acumulada.

A este respecto, igualmente decisiva ha resultado la culminación del programa de saneamiento, reestructuración y recapitalización del sistema bancario. Con la superación de la incertidumbre que atenazaba a los bancos españoles se ha conseguido anclar la confianza en la estabilidad financiera y reanudar los flujos de crédito a nuestra economía.

La corrección de los principales desequilibrios ha estado vinculada al avance en algunas de las reformas estructurales que eran necesarias. La reforma del mercado de trabajo ha sido decisiva para facilitar la flexibilidad que se requería para ajustar la competitividad y restablecer los estímulos a la creación de empleo. Los esfuerzos de competitividad también se han visto favorecidos por las reformas en los mercados de bienes y servicios, que también han ayudado a contener la evolución de márgenes y precios. Algo parecido puede afirmarse de la complementariedad entre el esfuerzo reformador y del progreso en la consolidación fiscal. Las reformas del sistema de pensiones ayudarán a mitigar de forma significativa las presiones a medio plazo sobre el gasto público derivadas de las tendencias demográficas y del envejecimiento de la población.

Cambio de perspectiva

Todos estos cambios son los que han abierto la perspectiva de un gradual afianzamiento de los ritmos de crecimiento de la economía española. Son proyecciones que apuntan, por fin, a una salida definitiva de la crisis.

Sin embargo, ello no quiere decir que la tarea esté concluida. El legado de la crisis es muy pesado y llevará tiempo digerirlo. Harán falta todavía algunos años para que el PIB alcance el nivel que tenía antes de la crisis y el tiempo necesario para que la tasa de paro vuelva a cifras de un solo dígito será aún más largo, lo que ilustra la magnitud de los esfuerzos pendientes.