

29.05.2018

**Comparecencia del gobernador del Banco de España ante el Senado en
relación con el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2018**

Luis M. Linde
Gobernador

Señorías:

Comparezco ante Ustedes en el marco del proceso de discusión y aprobación en esta Cámara de los Presupuestos Generales del Estado para 2018.

Permítanme que comience mi intervención revisando el contexto económico internacional en el que se desenvuelve actualmente la economía española y sus perspectivas, para, a continuación, referirme a los principales aspectos de este proyecto de Presupuestos. Terminaré mencionando los que, en mi opinión, son los principales retos para la política fiscal en España de cara a los próximos años.

El entorno exterior de la economía española

El entorno exterior de la economía española continúa siendo, en general, favorable, si bien, la economía global se halla sujeta a elementos de riesgo que no deben desdeñarse.

En el ámbito de la actividad económica mundial, tras varios trimestres de sorpresas al alza, los primeros meses de este año han supuesto una cierta moderación, más acentuada en el área del euro y cuyo alcance es todavía incierto. Pese a ello, el conjunto de la información disponible continúa apuntando al mantenimiento de la actual fase expansiva durante los próximos dos o tres años, apoyada en la corrección de los desequilibrios previos, la confianza de los agentes, las favorables condiciones de financiación, así como en el impulso de las políticas fiscales expansivas en Estados Unidos.

En los mercados financieros, pese al episodio de elevada volatilidad del pasado mes de febrero, las valoraciones de los activos continúan siendo elevadas de acuerdo a los registros históricos. Al mismo tiempo, en las últimas semanas, se ha producido una apreciación del dólar, que sería coherente con la expectativa de nuevas subidas de los tipos de interés en la economía americana, a un ritmo superior al que podría registrarse en otras áreas económicas. No obstante, esta apreciación podría responder también, en parte, a cierto efecto refugio, en un contexto en el que parecen estar elevándose algunos riesgos, en particular, en algunos mercados emergentes y en ciertas áreas sujetas a un elevado grado de incertidumbre política. Este último factor está contribuyendo también a acentuar la tendencia alcista del precio del petróleo que venía observándose ya en los últimos meses.

La caída en la actividad observada en el área del euro durante los tres primeros meses de 2018, del 0,7% al 0,4%, en términos de tasa de crecimiento del PIB con respecto al trimestre anterior, debe analizarse con cuidado. Por un lado, ha de tenerse en cuenta que el crecimiento observado el pasado año fue especialmente intenso –el mayor desde el inicio de la crisis, hace casi una década–, por lo que parece razonable esperar que se produzca una cierta moderación. Por otro lado, la información disponible, todavía muy parcial, no permite precisar en qué medida el cambio observado ha podido obedecer a factores transitorios, relacionados con las condiciones climatológicas y el elevado número de huelgas que han tenido lugar en los últimos meses en algunos países del área, frente a otros de naturaleza más persistente. En cualquier caso, las previsiones siguen apuntando a que se mantendrán, en el futuro próximo, tasas de avance sostenidas de la actividad en el área del euro, si bien con una tendencia a moderarse.

En relación con la inflación, los últimos datos disponibles continúan mostrando un comportamiento muy moderado, con un avance en abril, en el conjunto de la eurozona del 1,2%. La reducción prevista del grado de holgura de la economía debería permitir un acercamiento de las tasas de inflación del área hacia niveles compatibles con el objetivo del Eurosistema de incrementos de los precios por debajo, pero próximos al 2%.

Evolución y perspectivas de la economía española

Pasando ahora a la economía española, la estimación del crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2018 publicado por el INE muestra una tasa de incremento del 0,7%, igual al de los dos trimestres precedentes.

Con todo, se observa una ligera caída, de dos décimas, en la tasa de variación interanual, desde el 3,1%, de cierre de 2017, al 2,9% en el primer trimestre del año en curso, que resulta consistente con la continuidad de la actual fase expansiva, aunque a ritmos de avance algo menores que los observados en el último trienio. De acuerdo con las últimas previsiones publicadas por el Banco de España a finales de marzo, se espera que el producto se expanda al 2,7%, en 2018, 2,3%, en 2019, y 2,1%, en 2020.

La información más reciente confirmaría, en general, ese escenario, si bien con una posible ligera revisión al alza en este año y el que viene, consecuencia del mayor impulso fiscal incorporado en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2018 y en la Actualización del Programa de Estabilidad 2018-2021, recientemente publicada, como comentaré más adelante.

El crecimiento de nuestra economía continuaría apoyándose, sobre todo, en la demanda nacional, aunque con una contribución positiva, pero decreciente, del sector exterior. En particular, el gasto en consumo y la inversión residencial de los hogares seguirían viéndose favorecidos por el aumento del empleo, la mejora patrimonial del sector, el impulso fiscal y unas condiciones financieras favorables. Asimismo, el crecimiento de la demanda y de los resultados empresariales, la mayor utilización de la capacidad productiva y las mencionadas condiciones financieras propicias continuarían permitiendo avances significativos de la inversión en bienes de equipo.

No obstante, el agotamiento de algunos de los factores transitorios que han sustentado el avance de la actividad en nuestro país en el periodo más reciente explicaría la moderación en el crecimiento esperado en los próximos años. Este sería el caso si se da una reversión en la tendencia del precio del petróleo, del menor efecto expansivo de la política monetaria y del menor empuje de los mercados exteriores, tras el elevado dinamismo del pasado año.

En el terreno de los precios, los últimos datos conocidos siguen mostrando, al igual que en el conjunto del área del euro, un comportamiento muy moderado, con un crecimiento interanual del IPC del 1,1%, en abril. Las proyecciones del Banco de España, publicadas en marzo, auguraban un avance del 1,2% para el conjunto del año, que, no obstante, podría acabar siendo superior debido al impacto de los aumentos recientes en el precio del petróleo. En este sentido, la volatilidad actual en este mercado introduce un elemento de incertidumbre adicional sobre la evolución a corto plazo de los precios. En cualquier caso, para los componentes más estables de la inflación (excluyendo la energía), se anticipa un

repunte paulatino, en línea con el previsto creciente grado de utilización de los recursos productivos.

Los principales riesgos y elementos de vulnerabilidad

En este escenario cabe señalar una serie de riesgos.

A nivel global, detrás del avance reciente de la actividad económica subyace un tono expansivo de las políticas de demanda en la mayoría de áreas geográficas y, particularmente, en lo referente a la política monetaria que todavía mantienen las principales economías avanzadas. Por su propia naturaleza, cabe esperar que estas medidas reviertan en el futuro, lo que podría afectar a las expectativas de los agentes. Aunque las diversas autoridades económicas están comprometidas con un proceso de normalización de las condiciones monetarias, lo más gradual y ordenado posible, no cabe descartar episodios puntuales de tensionamiento en los mercados financieros, tal y como sucedió en los primeros meses de este año.

En este contexto, las recientes medidas de la administración estadounidense contienen también elementos de incertidumbre o riesgo.

Por un lado, la política fiscal en EE.UU. ha adquirido un tono netamente expansivo, en un contexto de mantenimiento de tasas de crecimiento del PIB claramente superiores al potencial durante un periodo prolongado. Por otro lado, las decisiones anunciadas en materia de aranceles, principalmente, pero no solo, frente a China, aunque afectan todavía a un conjunto limitado de sectores, podrían desencadenar un proceso de represalias, con efectos claramente negativos sobre la actividad y el comercio mundial. Esta circunstancia adversa se uniría, en el ámbito de la UE, al impacto todavía incierto del Brexit sobre la economía británica y sus socios comerciales. Finalmente, la ruptura del pacto nuclear con Irán por parte de EEUU podría generar nuevas tensiones en el mercado del petróleo, con efectos negativos sobre el crecimiento mundial.

En el contexto actual, estos riesgos son relevantes para la economía española, dado que mantiene todavía niveles elevados de endeudamiento público y externo, que la hacen especialmente vulnerable a desarrollos negativos en los mercados internacionales de capitales. Al mismo tiempo, aumentos adicionales del precio del petróleo podrían afectar especialmente a nuestra economía, dada nuestra elevada dependencia energética del exterior.

Por otra parte, la situación política en Cataluña no parece estabilizada, lo que añade un elemento de incertidumbre, con posibles consecuencias negativas para el conjunto de la economía española.

Más a medio plazo, la expansión de nuestra economía debe dejar de descansar en los impulsos expansivos de las políticas de demanda, para pasar a depender de factores de naturaleza más permanente. Las estimaciones disponibles sobre el crecimiento potencial son relativamente modestas, por lo que resulta crucial intentar enfrentar algunos problemas que lo limitan. Entre ellos cabe destacar el elevado desempleo estructural, el envejecimiento de la población, la pobre evolución de la productividad y el déficit de capital tecnológico.

La política presupuestaria en 2018

Paso ahora a comentar las líneas principales del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2018, aprobado por el Gobierno el pasado 27 de marzo, y complementado con la Actualización del Programa de Estabilidad para el periodo 2018-2021, presentado a las autoridades europeas el pasado 30 de abril.

Este segundo documento incorpora ya algunas de las medidas que se han añadido al Proyecto de Presupuestos en su trámite parlamentario y resulta especialmente útil por cuanto permite una visión global de la política presupuestaria del conjunto de las AAPP españolas (central, autonómica y local, incluyendo la Seguridad Social), aportando una perspectiva temporal más amplia, de cuatro años. En un país tan descentralizado como es España, resulta imposible evaluar adecuadamente las políticas de gastos e ingresos públicos sin esa visión de conjunto. Al mismo tiempo, una política fiscal eficaz, particularmente cuando se parte de una situación de desequilibrio presupuestario como es nuestro caso, debe enmarcarse en un plan plurianual coherente y con medidas concretas.

Los Presupuestos Generales y el Programa de Estabilidad se enmarcan en un cuadro macroeconómico que anticipa avances del PIB real en España del 2,7%, en 2018, y ligeramente menores en los años siguientes: 2,4%, en 2019, y 2,3%, tanto en 2020 como en 2021. El PIB nominal se incrementaría en torno al 4,3% durante todo el horizonte de predicción. Este crecimiento previsto y su composición resultan, en líneas generales, coherentes con el escenario central de previsiones macroeconómicas del Banco de España que he esbozado anteriormente.

El Programa de Estabilidad contempla la consecución de un déficit para el conjunto de las AAPP del 2,2%, en 2018, en línea con los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, lo que debería favorecer la salida de España de la situación de “déficit excesivo” en la que todavía se encuentra. Para los años siguientes, se prevén descensos adicionales del desequilibrio presupuestario, hasta volver en 2021 a un saldo ligeramente positivo, por primera vez desde 2007. Todas las AAPP, incluidos los fondos de la Seguridad Social, se encontrarían en equilibrio presupuestario en dicho horizonte, de acuerdo a este programa.

Para 2018, el esfuerzo de corrección del desequilibrio presupuestario se concentra totalmente en la Administración Central y en los fondos de la Seguridad Social, que deberían reducir sus déficits respectivos en 1,2 y 0,4 puntos porcentuales del PIB, hasta situarlos en el 0,7% y 1,1%. En cambio, los objetivos de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales para este año son menos exigentes que en el ejercicio pasado y se sitúan en un -0,4% y 0% del PIB, respectivamente, frente al -0,3% y al superávit del 0,6% registrados por estas administraciones en 2017.

El cumplimiento de estos objetivos y del cuadro macroeconómico previsto llevaría a una reducción de la deuda del conjunto de las AAPP hasta el 97% del PIB, en 2018, y el 89,1%, en 2021, con una reducción respecto a 2017, de 1,3 y 9,2 puntos porcentuales, respectivamente.

Cabe señalar que la práctica totalidad del ajuste en 2018, y algo más de dos tercios del acumulado en el período 2018-2021, respondería al efecto del ciclo, de manera que el esfuerzo presupuestario estructural sería relativamente modesto.

En términos de su composición, el Programa de Estabilidad anticipa un avance de los ingresos algo superior al del PIB, en línea con lo registrado en 2017, mientras que los gastos pasarían de presentar un crecimiento muy bajo en los últimos cuatro años a registrar un aumento del 2,7%, en media, durante el período 2018-2021, si bien continuarían perdiendo peso sobre el PIB.

Por el lado de los ingresos, el Programa de Estabilidad recoge las rebajas en el IRPF incluidas en el proyecto de Presupuestos para 2018, que afectan principalmente a las rentas más bajas del trabajo, y que se espera que reduzcan la recaudación por este tributo en 2018 y 2019. Esto se vería, en parte, compensado por la introducción de un nuevo impuesto sobre ciertos servicios digitales, que podría contribuir a elevar los recursos en unos 600 millones en 2018 y 1500 millones en 2019, según se anticipa en el Programa. No obstante, este nuevo instrumento está todavía poco definido, por lo que resulta difícil juzgar su potencial recaudatorio. En conjunto, y como ya señalé en mi última comparecencia sobre el Presupuesto en el Congreso de los Diputados, la consecución de los objetivos de ingresos públicos para el presente año, 2018, requerirá una respuesta de la recaudación tributaria a la mejora de la actividad económica superior a su media histórica.

En relación con los gastos previstos para 2018, su evolución más expansiva con respecto a ejercicios anteriores se debe, principalmente, a los acuerdos alcanzados en materia de empleo y remuneración de los empleados públicos, por un lado, y de revalorización de las pensiones, por otro.

El acuerdo alcanzado por el Gobierno con las principales organizaciones sindicales recoge un aumento de las retribuciones de los empleados públicos en 2018 del 1,75%, más unos fondos adicionales para objetivos y cuerpos específicos que podrían suponer unas cuatro décimas adicionales de incremento de la masa salarial. En los años siguientes, hasta 2020, se producirían aumentos incluso superiores a estos últimos. Por su parte, el plan presupuestario incluye también una ampliación de la política de contratación de los últimos dos años, con elevaciones de las tasas de reposición de algunos sectores y medidas adicionales en materia de jornada laboral y temporalidad. En este contexto, la estimación de un aumento del 2% de la remuneración de los asalariados públicos que recoge el Programa de Estabilidad para 2018 resultará, probablemente, superada.

En lo que respecta a las prestaciones sociales, el Programa de Estabilidad recoge ya los acuerdos negociados para la revalorización de las pensiones públicas en un 1,6%, tanto en 2018 como en 2019, incremento que sería del 3% en el caso de las pensiones mínimas y no contributivas en el presente año, 2018. Más adelante volveré sobre este aspecto. En todo caso, dado el crecimiento tendencial del número de pensiones y el efecto sustitución de las nuevas pensiones, que, en general, son más altas que las anteriores, la previsión de crecimiento del presupuesto destinado a las prestaciones sociales en 2018 (del 3,7%) resulta también muy ajustada.

Del resto de las partidas de gasto para este ejercicio, cabe destacar que continuará la contención en las compras de bienes y servicios, y la caída de los pagos por intereses,

mientras que se producirá un aumento significativo de la inversión pública. Esto último responde, en parte, a la inclusión en 2018 del gasto asociado a la responsabilidad patrimonial derivada de los procedimientos judiciales relativos a determinadas autopistas de peaje, actualmente en concurso de acreedores. Pero incluso, corregida de ese efecto, la inversión pública mostraría un comportamiento algo más expansivo que otras partidas, en línea con lo sucedido ya en 2017. Con todo, la inversión pública se situaría en 2018 en el 2,1% del PIB, excluyendo el efecto transitorio del gasto derivado de los procedimientos judiciales mencionados, un nivel muy inferior al promedio de las dos décadas anteriores, que fue del 3,6%.

En conjunto, cabe concluir que la consecución del objetivo de déficit público para este año, del 2,2% del PIB, está sujeto a significativos riesgos. Que no se materialicen requerirá seguimiento de las posibles desviaciones con respecto a lo proyectado que permita reaccionar a tiempo y no comprometer los objetivos perseguidos. En este sentido, las previsiones que publicó la Comisión Europea hace varias semanas hay que tomarlas como una señal de alerta, dado que se estima un déficit superior a este objetivo en casi 0,5 pp del PIB. De confirmarse este incumplimiento, se produciría también un deterioro del déficit estructural, que convertiría a la política fiscal en 2017 en procíclica, dada la estimación de que la brecha de producción habría pasado ya a terreno positivo.

La importancia de la consolidación presupuestaria

Querría referirme ahora a la importancia de la consolidación presupuestaria.

Nuestro país ha acometido, desde 2009, un intenso proceso de consolidación de las finanzas públicas, que ha supuesto una reducción del déficit de las AAPP en 8 pp del PIB; un ajuste que ha requerido un esfuerzo muy difícil, por las circunstancias en las que ha tenido lugar.

Sin embargo, incluso si se cumple con los objetivos presupuestarios para 2018, el saldo de las cuentas públicas continuará siendo, como prevé el Proyecto de Presupuestos, deficitario en un 2,2% del PIB, mientras que la deuda pública se situará en torno al 97% del PIB. Dado que la economía española está recuperando, según la mayoría de los analistas, una posición cíclica neutral o ligeramente positiva, esto supone, en este año 2018, un déficit estructural, esto es, el déficit total corregido por el efecto cíclico, superior a ese 2,2%.

En este contexto, la Actualización del Programa de Estabilidad plantea una continuación del ajuste fiscal que, en todo caso, todavía supondría en 2021, ocho años después de iniciada la expansión económica, un déficit estructural de más de un punto porcentual del PIB y una deuda pública de casi el 90% del producto.

El mantenimiento de niveles de deuda pública del orden de los que presenta actualmente la economía española tiene costes muy importantes que hay que tener en cuenta. Supone el desvío de mayores recursos para el pago de intereses y, sobre todo, implica una situación de vulnerabilidad ante episodios de endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados internacionales, limitando las posibilidades de realizar una política fiscal anticíclica en momentos de recesión económica.

En definitiva, hay que subrayar la importancia de aprovechar las favorables circunstancias actuales de la economía española para reconducir, cuanto antes, nuestros niveles de déficit estructural y deuda pública hacia los estándares que marca nuestra legislación y la normativa europea.

Quiero destacar también el reto que supone el envejecimiento de nuestra población, en particular, para nuestro sistema de pensiones. Es, fundamentalmente, un reto a medio y largo plazo, pero, precisamente por ello, quizás más difícil de abordar, de manera adecuada, que otros desafíos a más corto plazo.

La última reforma de la Seguridad Social, llevada a cabo en 2013, introdujo dos elementos de activación automática (el Factor de Sostenibilidad y el Índice de Revalorización) que buscaban asegurar el equilibrio entre ingresos y gastos del sistema. El Proyecto de Presupuestos y la Actualización del Programa de Estabilidad han introducido medidas de incremento de las pensiones por encima de lo establecido por el Índice de Revalorización, en 2018 y 2019, y de retraso en la entrada en vigor del Factor de Sostenibilidad, desde 2019 hasta 2023.

Permítanme que reitere lo que he señalado en distintas intervenciones públicas en relación con esta cuestión: resulta prioritario delimitar, de acuerdo con las preferencias sociales, las tasas de sustitución del sistema de pensiones que se pretenden asegurar, para, después, adecuar los ingresos, de forma que la sostenibilidad quede garantizada. Creo que esta es una cuestión estructural, que requiere un debate no limitado a la habitual discusión de un presupuesto anual.

Conclusiones

Para concluir, quiero destacar que la economía española se encuentra en su quinto año consecutivo de crecimiento y con perspectivas de continuación de esa tendencia en los próximos años, si bien a tasas progresivamente más moderadas. Frente a este escenario central, existen una serie de riesgos, que podrían acortar o moderar la actual fase expansiva. Por ello, no cabe retrasar los esfuerzos para seguir mejorando la posición presupuestaria de las AAPP españolas, para poder afrontar de forma eficaz posibles desarrollos futuros negativos. En ese sentido, es muy importante el cumplimiento de los objetivos establecidos en el Proyecto de Presupuestos del Gobierno para 2018 y en la reciente Actualización de nuestro Programa de Estabilidad. Lograrlo exigirá una ejecución estricta de las políticas de gasto y una vigilancia continua de la evolución de los ingresos.

Dado que esta es mi última comparecencia ante el Senado como gobernador del Banco de España, y para terminar, quiero dejar constancia de mi agradecimiento por la consideración que el Banco y yo mismo hemos recibido siempre en esta cámara y por la calidad de las intervenciones y cuestiones aquí planteadas sobre las que he tenido que pronunciarme. Siempre he pensado, y lo he manifestado en diferentes ocasiones, que el Congreso de los Diputados y el Senado, son, por así decir, los “lugares naturales” en los que debe expresarse, de preferencia, una institución como el Banco de España, contribuyendo y cooperando, lo mejor posible, al desarrollo de las funciones parlamentarias.

Muchas gracias por su atención.