

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, LUIS M. LINDE,  
ANTE EL SENADO EN RELACIÓN CON EL PROYECTO DE PRESUPUESTOS GENERALES  
DEL ESTADO PARA 2016

Señorías:

En esta comparecencia, que se enmarca en el proceso de discusión y aprobación de los Presupuestos en esta Cámara, me centraré en el análisis de la evolución y de las perspectivas de la economía española y en el papel de los Presupuestos Generales del Estado para 2016, cuyo proyecto de ley aprobó el Gobierno el 31 de julio, y del Plan Presupuestario 2016, que se remitió al Consejo de Ministros el pasado 11 de septiembre.

**El entorno exterior  
de la economía española**

El aumento de la incertidumbre es, en estos momentos, la característica más destacada del entorno exterior de nuestra economía.

La recuperación de las economías avanzadas y la normalización de los mercados financieros internacionales se han visto alteradas por los efectos de la desaceleración económica global, consecuencia del deterioro en algunas economías emergentes (particularmente, en China), y, sobre todo, por las dificultades para valorar su verdadero alcance a medio plazo.

El riesgo de que las cifras que se van conociendo preludien una corrección brusca de los desequilibrios acumulados en la economía china durante la larga fase de fuerte crecimiento está afectando negativamente al comercio mundial, a los precios del petróleo y a los mercados bursátiles y cambiarios. También está influyendo, muy probablemente, sobre el momento en el que la Reserva Federal decidirá subir sus tipos de interés de intervención.

En una vertiente más positiva, sin embargo, la aprobación y la puesta en marcha del Tercer Programa de Rescate a Grecia han mitigado otro foco importante de incertidumbre para las economías europea y española.

En el área del euro, el PIB creció un 0,4 % en el segundo trimestre del año. Este dato se sitúa por debajo tanto del correspondiente al trimestre inmediatamente anterior —que fue un 0,5 %— como de las previsiones de la mayoría de los analistas públicos y privados. En esta misma línea, el pasado día 3, el Banco Central Europeo (BCE) revisó ligeramente a la baja sus proyecciones de crecimiento del área para este año y para 2016, hasta el 1,4 % y el 1,7 %, respectivamente. Se trata, en todo caso, de cifras que continúan siendo más positivas que las que se anticipaban a finales del pasado año.

La revisión afectó también a las proyecciones de precios, para los que se prevén ahora tasas del 0,1 % este ejercicio y del 1,1 % en 2016. Se mantiene de este modo una trayectoria ascendente —que se prolongaría también en 2017—, pero a un ritmo menor, que mantendrá la inflación en niveles todavía alejados de la referencia del 2 %.

El BCE reiteró el pasado día 3 de septiembre su disposición y su capacidad para, en caso necesario, incrementar el tono expansivo de la política monetaria. Las distintas medidas adoptadas, entre las que la compra de deuda pública ocupa un lugar destacado, han permitido que la transmisión de los impulsos expansivos a los distintos países del área esté siendo más homogénea, lo que beneficia en particular a los que, como el nuestro, padecieron en mayor medida los efectos negativos de la fragmentación de los mercados financieros europeos.

## **Evolución y perspectivas de la economía española**

Las condiciones de financiación de la economía española han mejorado de modo apreciable. La evolución del crédito refleja una progresiva —aunque lenta— normalización, en la que se combina el necesario desendeudamiento de empresas y familias con el avance de los nuevos flujos de financiación hacia aquellas en mejor situación para acometer nuevos proyectos de inversión y de gasto. El coste de estos nuevos fondos se ha reducido, lo que también apoya el proceso de consolidación fiscal y propicia la mejora de la balanza de pagos.

Frente al debilitamiento de la zona del euro, el PIB creció en España en el segundo trimestre un 1 %, tasa ligeramente superior a la de los primeros meses del ejercicio. Este dato confirma la recuperación de la economía española, el avance en la corrección de los desequilibrios y la mejoría de las condiciones de financiación de familias y empresas.

El avance del producto en el segundo trimestre continuó apoyándose en la demanda interna, que mostró un gran dinamismo, con una cierta aceleración de los componentes más vinculados a la demanda privada (consumo de los hogares e inversión en equipo y en vivienda). La aportación de la demanda exterior neta fue, sin embargo, ligeramente negativa, como viene sucediendo, prácticamente sin interrupción, desde que comenzó la recuperación, debido al fuerte empuje de las importaciones.

Los indicadores recientes, relativos al tercer trimestre, sugieren que se mantendrá la trayectoria expansiva en la segunda mitad del año, en línea con las previsiones que realizó el Banco de España antes del verano, que proyectaban un crecimiento del PIB este año ligeramente por encima del 3 %. Para 2016, la previsión se situaba algo por debajo de esa cifra (2,7 %), como consecuencia de un cierto debilitamiento de algunos de los impulsos expansivos que han desplegado sus efectos este año, y que han procedido principalmente de la reducción del precio del petróleo y de la depreciación del euro.

Como he señalado anteriormente, las perspectivas del entorno exterior se han deteriorado y se han incrementado la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros. Es pronto para aquilatar el alcance de estos desarrollos y su posible impacto sobre las perspectivas de crecimiento de la economía española. En todo caso, han aumentado los riesgos de desviación a la baja, lo que acrecienta la importancia de mantener las políticas que han permitido la recuperación económica, la creación de empleo y la corrección de los desequilibrios.

El mayor crecimiento en España provendrá del fuerte ritmo de expansión de la demanda nacional. Cabe esperar que el aumento de la renta disponible de las familias, junto con la previsible mejora de las condiciones de acceso al crédito, siga potenciando el consumo y permita la recuperación del gasto en inversión residencial. A su vez, el dinamismo de la demanda final y la progresiva normalización de las condiciones financieras continuarán ejerciendo un efecto positivo sobre la inversión.

En el ámbito del comercio exterior, las últimas previsiones apuntaban a una contribución de la demanda exterior neta prácticamente neutral, tanto en 2015 como en 2016. Se anticipaba una trayectoria ascendente de las exportaciones, favorecida tanto por la progresiva recuperación de los mercados exteriores en 2016 como por los efectos de la depreciación cambiaria, que acentuarían las ganancias de competitividad acumuladas en los últimos años. Se proyectaba que las importaciones continuarían mostrando un comportamiento dinámico, en línea con la demanda final. Los datos sobre transacciones comerciales con el exterior del primer semestre están en línea con este pronóstico realizado en junio.

Hasta junio, la balanza de pagos se comportó mejor que el año pasado. En los seis primeros meses, el saldo de la balanza por cuenta corriente alcanzó un superávit del 0,6 % del PIB, frente a un déficit del 0,1 % el año anterior. El grueso de esta mejoría ha provenido de la disminución del déficit de bienes energéticos, por el abaratamiento de las importaciones, y del menor déficit de rentas. En cambio, el superávit de bienes no energéticos ha seguido reduciéndose, debido a la mayor pujanza de nuestras importaciones de este tipo de bienes.

El dinamismo de las importaciones proviene, en parte, del impulso del gasto interior. No hay que perder de vista que las ganancias y las pérdidas de competitividad se manifiestan no solo en la capacidad exportadora, sino también en la competencia en el mercado interior entre la producción nacional y las importaciones. El vigor con el que las importaciones están reaccionando al impulso de la demanda es una llamada de atención sobre la necesidad de mantener y profundizar las mejoras de competitividad.

La recuperación del producto ha venido acompañada de un comportamiento del empleo algo más expansivo que el que podía esperarse de los patrones históricos. Tanto los datos de la EPA del segundo trimestre como las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral conocidos a finales de agosto reflejan elevados ritmos de crecimiento de la ocupación en la primera mitad del año (del 3 % en tasa interanual; en torno a medio millón de nuevos puestos de trabajo). Los datos más recientes de las afiliaciones a la Seguridad Social de julio y agosto muestran una cierta moderación en el ritmo de creación de empleo en este período, aunque dentro de un tono positivo.

Los costes laborales prolongaron la pauta de moderación en la primera mitad del ejercicio, reflejando la mayor flexibilidad con que cuentan las empresas para ajustar sus condiciones laborales al entorno macroeconómico. De mantenerse la dinámica observada durante el último año y medio, el incremento del empleo podría situar la tasa de paro en torno al 20 % en el cuarto trimestre de 2016.

En el terreno de la inflación, los descensos recientes del precio de la energía han interrumpido la senda de recuperación del IPC. Tras haber mostrado tasas interanuales positivas en junio y julio, por primera vez en casi un año, en agosto se produjo un nuevo retroceso en el índice general de precios (del -0,4 %).

Es importante destacar, no obstante, el carácter temporal de este nuevo episodio de desinflación, vinculado a la reciente bajada del precio del petróleo en los mercados internacionales. De hecho, la tasa de variación del IPC sin energía aumentó en agosto un 0,9 %, ligeramente por encima de su ritmo de avance en julio, mientras que el indicador que, además, excluye los alimentos no elaborados —la llamada «inflación subyacente»— creció un 0,7 %. Los últimos datos no han invalidado las perspectivas de recuperación gradual de la inflación que comportaban las últimas previsiones.

## La política presupuestaria en 2016

Como he señalado en ocasiones precedentes en esta Cámara, el objetivo primordial de la política presupuestaria es asegurar que la recuperación se asiente en unas condiciones de estabilidad duradera. En particular, resulta ineludible perseverar en la estrategia de consolidación fiscal que debe conducir a la estabilización y a la reducción posterior de la ratio de deuda pública.

La mejora en las condiciones cíclicas que contempla el escenario macroeconómico con el que se ha elaborado el proyecto de Presupuestos tiene un efecto positivo sobre las cuentas

públicas, debido a una mayor recaudación, un nuevo descenso en las prestaciones por desempleo y la progresiva reducción de los tipos de interés medios pagados por la deuda pública. Todo ello implica que los esfuerzos de la política presupuestaria para alcanzar los objetivos de déficit público sean menos costosos.

En concreto, el proyecto de los Presupuestos Generales del Estado anticipa un crecimiento económico del 3 % para 2016, ligeramente por debajo del 3,3 % previsto para 2015, con un crecimiento de la demanda interna y una recuperación progresiva de las tasas de inflación que llevarían a un aumento del PIB nominal cercano al 4 %.

En este contexto, se prevé situar el déficit público del conjunto de las Administraciones Públicas para el próximo año por debajo del 3 %, límite establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, mientras que la ratio de deuda pública sobre PIB se reduciría por primera vez desde 2007.

El Presupuesto del Estado y de la Seguridad Social que aquí discutimos es la primera pieza de esta estrategia presupuestaria. No obstante, hace unos días se dio a conocer el Plan Presupuestario del conjunto de las Administraciones Públicas para 2016, que incluye las proyecciones de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales, lo que permite completar el análisis de la política fiscal para el próximo ejercicio.

Este Plan Presupuestario es crucial, no solo porque estas administraciones son ya responsables conjuntamente de más del 40 % del gasto del conjunto de las Administraciones Públicas, sino también porque sus actuaciones resultan fundamentales para llevar a cabo la consolidación fiscal. De hecho, de la reducción del déficit público previsto para 2015 y 2016, que es de tres puntos de PIB acumulados para el conjunto de las Administraciones Públicas, las Comunidades Autónomas deberán asumir casi la mitad del esfuerzo, con una moderación de sus déficits de 1 punto porcentual (pp) de PIB en 2015 y de cuatro décimas en 2016.

En todo caso, debe tenerse en cuenta que la remisión anticipada del Plan Presupuestario para 2016 implica que este no ha podido incorporar la información relativa a las líneas fundamentales de los presupuestos de las Comunidades Autónomas y Entidades Locales, lo que dificulta su valoración. Permítanme subrayar la importancia, pero también la complejidad, de la elaboración de este documento en un entorno tan descentralizado como el español. Su contenido debería permitir analizar la compatibilidad entre los objetivos fiscales marcados y los presupuestos de las distintas Administraciones Públicas, lo que conlleva significativos retos contables y de agregación.

La estrategia de consolidación fiscal para 2016 parte, en primer lugar, del supuesto de cumplimiento del objetivo de déficit público de 2015, lo que exige una reducción de 1,6 puntos de PIB con respecto al observado en 2014. La información sobre la ejecución presupuestaria disponible hasta este momento en términos de Contabilidad Nacional muestra que, con datos hasta mayo, el agregado consolidado de Administración Central, Comunidades Autónomas y Seguridad Social registró un déficit del 2,2 % del PIB, cerca de dos décimas de PIB inferior al registrado en el mismo período del año pasado. Con esta información, hay que señalar que la Seguridad Social redujo su superávit en dos décimas de PIB, frente a la mejora de cinco décimas exigida; y las Comunidades Autónomas disminuyeron su déficit en una décima de PIB, que contrasta con la reducción de 1 pp prevista para el conjunto del año. El cumplimiento del objetivo de déficit de las Administraciones Públicas para este año requerirá, por tanto, que el aumento de los ingresos y/o la contención del gasto en lo que resta de aquel sean superiores a lo observado en los primeros meses del ejercicio.

En cuanto al Presupuesto del Estado y de la Seguridad Social para 2016, las principales novedades son, por el lado de los ingresos, la aplicación de la segunda fase de la reforma fiscal diseñada en 2014 y, por el lado del gasto, aun en un contexto de contención del techo del gasto, algunas medidas de corte expansivo, como la aprobación de un aumento salarial para los empleados públicos de un 1 %, el pago de la segunda parte de la paga extra eliminada en 2012 y el incremento con carácter general de la tasa media de reposición de efectivos hasta el 50 %. El Plan Presupuestario 2016 presenta una estimación del impacto de estas medidas para las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales, que son los niveles de gobierno que gestionan los servicios públicos más intensivos en personal. En el ámbito de la Seguridad Social, destaca la revalorización de las pensiones en un 0,25 %, de acuerdo con la aplicación del nuevo índice de revalorización.

Como resultado de la evolución macroeconómica prevista y de las medidas mencionadas, el Plan Presupuestario 2016 anticipa un crecimiento de alrededor del 4,5 % en los ingresos del conjunto de las Administraciones Públicas, algo por encima del PIB nominal previsto, de forma que la ratio de ingresos públicos sobre PIB se situaría en el 38 % en 2016, frente al 37,8 % anticipado para 2015.

En cuanto al gasto, el techo fijado para el Estado, la mejora de la situación económica y la aplicación de las medidas antes descritas al conjunto de las Administraciones Públicas llevarían, de acuerdo con las estimaciones del Plan Presupuestario 2016, a una disminución de la ratio de gasto público sobre PIB de 1,4 puntos. En particular, destacan las caídas, en porcentaje del PIB, del consumo público, las transferencias sociales y la carga de intereses.

La combinación de esos objetivos fiscales con un entorno macroeconómico como el mencionado permitiría calificar la orientación de la política presupuestaria como prácticamente neutral, si se toman en consideración las estimaciones de la variación del saldo estructural primario incluidas en el Plan Presupuestario 2016. Obviamente, la materialización de algunos de los riesgos sobre el crecimiento que mencionaba previamente o un potencial encarecimiento de los costes de financiación harían más difícil el cumplimiento de los compromisos de déficit público, que debe seguir siendo el principal objetivo de la política presupuestaria en nuestro país. Los logros en el terreno de la consolidación fiscal se encuentran detrás de las mejoras de la credibilidad de nuestra política económica en los últimos años, y el mantenimiento de esta credibilidad exige continuar y finalizar el proceso de corrección de los desequilibrios fiscales.

## Conclusiones

La economía española ha hecho progresos visibles en la corrección del desequilibrio externo, el desendeudamiento de empresas y familias, la reconducción de los saldos fiscales hacia niveles más compatibles con la sostenibilidad de las finanzas públicas y en el saneamiento y consolidación del sector bancario. También el desempleo ha empezado a disminuir en cifras significativas.

Las reformas emprendidas en el ámbito nacional, junto con los avances en la Unión Económica y Monetaria y la aplicación de una política monetaria muy expansiva por parte del BCE, han resultado esenciales para recuperar la confianza. Pero el legado de la crisis, ocho años después de su inicio, es todavía muy gravoso, como muestran los elevados niveles de desempleo y de endeudamiento frente al exterior.

En este panorama, el principal peligro es el surgimiento de dudas sobre la continuidad en el esfuerzo de reequilibrio macroeconómico, fiscal y financiero. Estas dudas podrían generar un deterioro de la confianza y un nuevo endurecimiento de las condiciones de

financiación, algo muy relevante en un país, como España, que mantiene una posición neta deudora muy elevada, es decir, una permanente necesidad de financiación exterior.

Es indudable, por tanto, que, para evitar retrocesos en los logros alcanzados, hay que perseverar en las políticas de consolidación fiscal y de mejora de la competitividad, en las que se asientan la confianza, el crecimiento económico y la creación de empleo.

Muchas gracias por su atención.

23.9.2015.