

Madrid, 23 de noviembre de 2009

**Comparecencia del Gobernador ante la Comisión de Presupuestos del
Senado**

Miguel Fernández Ordóñez
Gobernador del Banco de España

Señorías:

Comparezco en esta Comisión en el marco de la discusión parlamentaria de los Presupuestos Generales del Estado para 2010, en un momento en que la profunda crisis financiera y económica internacional está dando paso a un proceso de recuperación, aunque se presume lento y no exento de incertidumbres. Tras las sucesivas revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento que tuvieron lugar desde el verano de 2007, en los últimos meses las perspectivas han empezado a mejorar y en el tercer trimestre de 2009 muchos países muestran ya tasas positivas de expansión de la actividad.

Es necesario reconocer, no obstante, que esta mejoría es, en gran medida, el resultado de las medidas extraordinarias, adoptadas a nivel global y a gran escala, de impulso a la demanda y de apoyo al sistema financiero. Todavía, pues, no sabemos en qué medida la incipiente recuperación mundial cuenta con suficientes elementos de soporte autónomo que permitan comenzar a retirar los estímulos excepcionales sin incurrir en el peligro de que la actividad vuelva a recaer.

En el caso de la economía española, la situación es más compleja, pues si bien la caída de la producción ha sido similar, o incluso inferior, a la de otros países de nuestro entorno, sus efectos en términos del empleo y de las finanzas públicas han sido, sin embargo, más acentuados, por lo que el papel que tienen que desempeñar las políticas económicas para consolidar la recuperación es aún más necesario. Nos encontramos, por tanto, en una encrucijada en la que resulta fundamental acertar en el diagnóstico y en la selección de las herramientas de política económica.

Dado que esta comparecencia se enmarca en la discusión parlamentaria de los Presupuestos, analizaré la situación de la política fiscal en nuestro país, aunque me permitirán que también haga referencia a otras políticas que considero esenciales para facilitar la vuelta a la senda de estabilidad presupuestaria y poder salir en las mejores condiciones posibles de esta crisis. Pero antes quisiera valorar brevemente la situación del contexto internacional y de las perspectivas económicas de la zona del euro, que son, como es bien sabido, las que determinan el comportamiento de la política monetaria.

Las previsiones de diversas instituciones internacionales (como el FMI o, más recientemente, la Comisión Europea y la OCDE) apuntan a que en 2010 y 2011 volveremos a ver tasas positivas de crecimiento en la mayor parte de los países, pero no dejan de señalar que estas estimaciones están rodeadas de un grado de incertidumbre superior al habitual, pues el despegue de la actividad real precisa de una base financiera sólida y ello requiere que se restaure en toda su extensión el normal funcionamiento de los intermediarios y de los mercados financieros.

En estas circunstancias, una de las principales dificultades que afrontan Gobiernos y bancos centrales es la de identificar el momento apropiado para desactivar las medidas extraordinarias que se han adoptado en los ámbitos financiero, fiscal y monetario. Una retirada prematura podría desbaratar los avances logrados, mientras que el mantenimiento de una política expansiva que se prolongara excesivamente podría generar otros desequilibrios, difíciles de revertir, y con implicaciones negativas para el crecimiento. Por el momento, lo que sí resulta necesario es avanzar en el diseño de estrategias de retirada de esos estímulos, de modo que puedan ponerse en práctica cuando llegue el momento oportuno.

La zona del euro también ha mostrado recientemente una cierta mejoría, con ritmos positivos de crecimiento en algunos países ya en el segundo trimestre de este año. Los datos más recientes apuntan a que en el tercer trimestre la actividad económica mostraría una tasa de expansión positiva en el conjunto del área. Con todo, la recuperación que se vislumbra será lenta, de modo que se tardará bastante tiempo en recobrar los niveles de producción previos a la crisis.

La situación de las finanzas públicas ha empeorado considerablemente en la eurozona tanto por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, que han respondido al deterioro cíclico, como por las medidas discrecionales adoptadas para impulsar la demanda y las actuaciones de apoyo al sistema financiero. Por su parte, la crisis financiera y el retroceso de la actividad han afectado severamente a algunas entidades de crédito europeas, que han pasado a depender en buena parte del apoyo del sector público y que están inmersas en un proceso de ajuste que puede tener repercusiones para su capacidad de intermediar recursos en el futuro.

En el ámbito de la inflación, en la zona euro hemos seguido observando descensos de los precios de consumo en términos interanuales, debidos, sobre todo, a un precio del petróleo notablemente más bajo que el que se registraba hace un año. La mayoría de las previsiones apuntan a que en los próximos meses retornarán las tasas positivas de inflación en el área del euro, al desaparecer esos efectos de comparación con los niveles alcanzados por precios de las materias primas un año antes. Sin embargo, el elevado grado de holgura de la capacidad productiva y la lenta recuperación de la demanda y de la actividad que se dibuja en Europa, sugiere que las tasas de inflación, aunque positivas, van a mantenerse en niveles moderados en el futuro próximo, sin que se perciba por ahora un riesgo de deflación.

En esta situación de incipiente recuperación de la actividad y de mantenimiento en niveles muy modestos tanto de la inflación observada como de sus expectativas, el nivel del tipo de interés oficial en el área del euro, situado en el 1% desde el pasado mes de mayo, resulta apropiado. Si pasamos a centrar nuestra atención en la economía española, el descenso de la producción en 2009 no va a ser más brusco que en otros países, pero el contraste con las tasas de crecimiento de los diez años anteriores es más patente. Y es que, como he explicado otras veces, la recesión

española tiene elementos comunes con las de otros países, pero también otros específicos, como los derivados del ajuste inmobiliario y del comportamiento del mercado de trabajo. Las poderosas fuerzas contractivas externas generadas por la crisis internacional se sumaron al ajuste interno que había iniciado la economía española, agravando la caída del gasto interior y del empleo.

Los últimos datos indican que, como ocurre en la zona del euro y en el resto del mundo, la fase más aguda de la contracción de la economía española ya ha pasado. Según los datos que ha publicado hace unos días el INE, la actividad volvió a retroceder en el tercer trimestre, a diferencia de lo ocurrido en otros países de nuestro entorno, aunque lo hizo a una tasa del 0,3% en términos intertrimestrales, más moderada que la observada en los dos primeros trimestres, en los que el descenso alcanzó un 1,6% y un 1,1%, respectivamente. El descenso de la actividad, que, en términos interanuales, se situó en el 4%, fue resultado de la marcada debilidad de la demanda nacional, particularmente del gasto privado. Sólo los componentes públicos de la demanda interna mantuvieron tasas de crecimiento positivas, en parte por el componente inercial de algunas partidas de gasto -como las compras de bienes y servicios- y, en parte, por algunas medidas adoptadas para amortiguar el descenso de la demanda, como el Fondo Estatal de Inversión Local. Y, como ha ocurrido desde los primeros trimestres de 2008, el fuerte impacto contractivo que la caída del gasto interior tuvo sobre la actividad se vio amortiguado por la aportación positiva del sector exterior, debida en gran medida a la notable caída de las importaciones.

La fuerte contracción de la demanda en los últimos trimestres está ayudando a corregir algunos de los desequilibrios que la economía española había acumulado durante la fase de auge, como los excesos del sector inmobiliario, el alto endeudamiento del sector privado, el déficit exterior y los diferenciales de inflación, aunque el ajuste está trascurriendo a través de una considerable pérdida de actividad y de una fuerte destrucción de tejido empresarial y de empleo, que está dando lugar a un intenso aumento de la tasa de paro.

La fuerte concentración de recursos que existía en el mercado inmobiliario está disminuyendo muy rápidamente, con un agudo descenso en la iniciación de nuevas viviendas. No obstante, aunque la caída de la demanda residencial ha sido muy brusca, los menores tipos de interés y el descenso de los precios de la vivienda han situado los indicadores de accesibilidad en cotas más moderadas, lo que está contribuyendo a estabilizar la adquisición de activos inmobiliarios en los últimos meses.

En el caso del crédito al sector privado, venimos observando ritmos de expansión cada vez más exigüos e incluso negativos y esta será, probablemente, la tónica durante los próximos trimestres. Esta evolución de los préstamos tiene un componente cíclico muy significativo, acentuado por la tensión en los mercados financieros internacionales. Tras el fuerte incremento de las ratios de endeudamiento de familias y empresas en la anterior fase expansiva, era inevitable que esas ratios

disminuyeran para mejorar de la posición financiera de empresas y familias, y favorecer la recuperación de una senda sostenible de gasto. El fuerte ajuste del gasto está suponiendo también una intensa disminución del déficit exterior, que desde registros cercanos al 10% del PIB en 2007, puede quedar en menos de la mitad en 2009. Este ajuste se basa, sobre todo, en la caída de las importaciones y en el descenso de los precios de las materias primas, por lo que, para consolidar esta corrección cuando la demanda se recupere sería necesaria una aportación más sustancial de las exportaciones y para ello es preciso continuar fortaleciendo nuestra base exportadora y la productividad de nuestras empresas.

En el ámbito de la inflación, también estamos asistiendo a una importante corrección, al registrarse un diferencial de inflación negativo con la zona del euro desde hace ya casi un año. En particular, los bienes industriales vienen experimentando en España descensos sustanciales a lo largo del último ejercicio, mientras que los precios de los servicios, que tradicionalmente habían mostrado tasas de aumento muy altas, se han moderado sustancialmente y en los últimos meses están creciendo, incluso, a un ritmo inferior al de la zona del euro. Aunque la consecución de este diferencial negativo de inflación está muy ligada a la debilidad de la demanda en España, representa un rasgo prometedor sobre la evolución de la competitividad en el que debería basarse la recuperación de la actividad, por lo que sería importante preservar esa moderación de precios en el futuro próximo.

La forma en la que se están corrigiendo estos desequilibrios está teniendo, como antes comenté, dos consecuencias negativas: el peaje excesivo que la crisis está teniendo sobre el empleo, como consecuencia de los problemas de funcionamiento que arrastra nuestro mercado de trabajo, y el deterioro de las finanzas públicas.

La destrucción de empleo se inició con gran virulencia en la rama de construcción y posteriormente se extendió a la industria y a los servicios de mercado, concentrándose sobre todo en los contratos temporales, dada la dualidad imperante en el mercado de trabajo. En los últimos meses ha proseguido el descenso del empleo, aunque de forma más atenuada por el efecto del Fondo Estatal de Inversión local. La tasa de paro ha aumentado vertiginosamente, desde el 8% en 2007 hasta casi el 18% en el tercer trimestre del presente ejercicio, en el que esta tasa se estabilizó en parte debido a la fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de la población activa, consecuencia del desánimo de una parte de la población ante las malas perspectivas laborales y del retorno de algunos inmigrantes hacia sus países de origen.

Como en otros países, las perspectivas de la economía española siguen rodeadas de una gran incertidumbre, aunque ésta se ha contenido recientemente ante los mejores datos recogidos de la economía mundial. Parece probable que la recuperación de la economía española se presente con algún retraso respecto a la de la zona del euro, debido sobre todo a la acusada debilidad de

la inversión, no sólo en el caso de la vivienda, sino también probablemente en el de la inversión empresarial, dados los niveles tan bajos de la utilización de la capacidad productiva. Por otra parte, aunque la inversión pública seguirá representando un alto porcentaje del PIB en 2010, éste será menor que el alcanzado en 2009.

Las perspectivas sobre el consumo privado resultan más inciertas. Los principales determinantes del consumo no serán favorables, dado el previsible comportamiento del empleo y las dificultades para revertir la elevada tasa de paro. Pero, por otro lado, como las familias han recortado su consumo de modo mucho más drástico que lo ha hecho la evolución de sus rentas, la tasa de ahorro está alcanzando niveles elevadísimos, sin comparación histórica, por lo que si los elementos de incertidumbre fueran despejándose, el consumo podría contribuir de forma más significativa a la recuperación de la actividad.

Con estos condicionantes, el principal soporte de la actividad en 2010 tiene que ser el sector exterior. Y ello se verá facilitado por la más pronta recuperación de nuestros principales socios comerciales y la trayectoria relativamente positiva que vienen siguiendo las exportaciones españolas.

Cabe esperar que a lo largo del próximo año se inicie una fase de crecimiento gradual, basado en el mantenimiento de una contribución positiva de la demanda externa y en una paulatina traslación de la mejora de la economía mundial a la inversión empresarial y al empleo. No obstante, el promedio de 2010 podría registrar todavía una caída moderada de la actividad, resultado, sobre todo, del efecto arrastre de las tasas negativas de 2009. Asimismo, el perfil del crecimiento en 2010 podría verse afectado por la subida del IVA anunciada para el próximo mes de julio, pues esa medida podría anticipar algunas decisiones de gasto al segundo trimestre, incrementando la demanda y la actividad en ese período, pero reduciéndolos en la segunda mitad del año. Esta trayectoria de recuperación lenta de la actividad se corresponde a grandes rasgos con la que prevé el Gobierno en el cuadro macroeconómico en el que se basa el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2010.

El contexto descrito anteriormente evidencia los importantes retos a los que se enfrenta la economía española. Para que la recuperación se materialice y sea sostenible, es necesario que la economía española frene primero y absorba después el desempleo, sanee la posición financiera de empresas y familias, recupere la confianza en la capacidad productiva de la economía, y reduzca el elevado déficit público.

Y para conseguir estos objetivos, es imprescindible, como ya he señalado en repetidas ocasiones, la adopción de una agenda ambiciosa de reformas. Las políticas económicas que se han seguido desde el inicio de la crisis se han concentrado en contrapesar en el corto plazo una situación económica y financiera muy adversa, y existe un elevado consenso en torno a que los esfuerzos

desplegados han contribuido positivamente a este fin. Sin embargo, cuando ya se perciben las bases de un posible cambio de tendencia es necesario enfrentarse a los problemas estructurales de la economía española para evitar que se materialice el riesgo de un escenario de atonía económica prolongada.

Respecto a la política monetaria, la reducción de los tipos oficiales instrumentada por el BCE está contribuyendo a paliar la presión financiera del sector privado, y este es un factor que, dado el predominio de los tipos de interés a tipo variable en España, continuará aliviando la carga de la deuda de familias y empresas durante los próximos trimestres.

Por su parte, la política fiscal ha contribuido también a amortiguar el deterioro de la actividad a través de un esfuerzo presupuestario muy significativo y superior al de otros países de nuestro entorno. El coste, por su parte, ha sido un incremento muy rápido e intenso del déficit público que podría alcanzar, según las últimas cifras oficiales anunciadas por el Gobierno, un nivel de alrededor del 10% del PIB en el ejercicio corriente.

Independientemente de que el cambio cíclico tarde en ejercer efectos positivos sobre la situación presupuestaria quiero atraer su atención sobre el hecho de que gran parte del déficit generado en estos dos años tiene un componente estructural importante y que, por tanto, no se corregirá con la recuperación. En efecto, a pesar de que en los próximos ejercicios cabe prever un aumento de los ingresos por la reversión de los efectos temporales de algunas de las medidas de apoyo a la actividad adoptadas en los últimos años, debe tenerse en cuenta que no se volverán a obtener los voluminosos ingresos extraordinarios obtenidos durante la fase de auge del sector inmobiliario. Al mismo tiempo, en el ámbito del gasto público, el gasto primario ha mantenido tasas de crecimiento elevadas en los últimos años alcanzando niveles que no se pueden sostener por mucho tiempo y que, por tanto, será necesario reducir.

A su vez, el deterioro de la posición presupuestaria se está manifestando en un rápido incremento de la deuda pública y, por tanto, también, de la cantidad de recursos que habrán de dedicarse a satisfacer el pago de la carga de intereses.

Además, es importante resaltar que, como nos enseñan diversos episodios históricos recientes de países de nuestro entorno, la dinámica de incremento del endeudamiento puede resultar difícil de revertir. Sobre todo, cuando ya no se puede contar con algunos de los elementos que ayudaron en el pasado a su reducción, como fueron la disminución de los tipos de interés o el elevado crecimiento del PIB nominal.

Así pues, la necesidad de revertir los elevados déficits estructurales y de evitar que se materialicen los riesgos vinculados a la dinámica de la deuda, muestra el agotamiento de cualquier margen de actuación expansiva adicional de la política presupuestaria. Dado el desequilibrio fiscal acumulado,

se hace imprescindible la adopción de una estrategia transparente y creíble de consolidación presupuestaria a medio plazo que requerirá la adopción de medidas ambiciosas, especialmente en el frente del gasto.

En una coyuntura en la que la recuperación todavía es incierta, el necesario ajuste fiscal debe diseñarse de manera que se reduzcan al máximo los posibles efectos negativos sobre el crecimiento económico, lo que atribuye gran importancia a la composición del mismo, siendo las medidas basadas en el recorte del gasto público, sobre todo del gasto improductivo, tanto en consumo como en inversión, las que mejores resultados pueden cosechar, según se desprende de nuestra propia experiencia. No obstante, parece evidente que dada la magnitud del desequilibrio, resultará inevitable tener que revisar también algunos elementos de la estructura tributaria. La selección de las medidas tributarias nunca es fácil y menos cuando se está en presencia de una erosión importante de la base recaudatoria, por lo que debe recurrirse a aquellas figuras que menores distorsiones produzcan y favorezcan la reducción del fraude, de manera que no se comprometan las posibilidades de crecimiento a largo plazo, y en este sentido la imposición indirecta, además de tener un potencial recaudatorio superior, es más neutral desde el punto de vista de la eficiencia económica.

En todo caso, uno de los principales riesgos de las estrategias de consolidación fiscal que implican aumentos impositivos es que los incrementos de la recaudación acaben destinándose a financiar nuevas demandas de gasto. Por ello, se hace especialmente necesaria una ejecución presupuestaria estricta que garantice que los nuevos ingresos se destinen en su totalidad a la reducción del déficit público.

El Gobierno ha reiterado en distintas ocasiones su compromiso con la estabilidad presupuestaria, y su intención de volver a niveles de déficit compatibles con el equilibrio presupuestario en el horizonte definido por las autoridades europeas en la aplicación de las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que recientemente se ha ampliado hasta el año 2013. Los Presupuestos Generales del Estado para 2010 suponen un primer paso dentro de esta estrategia general de consolidación.

No obstante, conviene tener muy presente que nos encontramos al principio de un largo proceso en el que la credibilidad de las políticas adoptadas desempeña un papel fundamental. Así, para asegurar que los objetivos presupuestarios de medio plazo resulten verosímiles, es necesario trasladar a los agentes económicos la firme decisión de los gestores de la política económica de que se va a ejercer un control riguroso sobre las desviaciones de ingresos y gastos que se pudieran producir.

En este punto debo recordar que, dada la elevada descentralización del Estado español, resulta capital que los Entes Territoriales se comprometan con el control y la reducción del déficit

mediante el cumplimiento de los principios establecidos en la ley de estabilidad presupuestaria. Es especialmente importante que los Presupuestos de las CCAA que se aprueben en los próximos meses asuman como objetivo fundamental la estrategia de consolidación fiscal, adopten profundas reformas estructurales del gasto público y, aseguren que la ejecución de esos presupuestos sea rigurosa en el cumplimiento de ese objetivo.

Finalmente, es importante mencionar que, dada la ingente cuantía que ha adquirido el componente del gasto público ligado al deterioro del empleo, la viabilidad de cualquier estrategia de consolidación presupuestaria en la economía española depende de que ésta adopte un patrón de crecimiento generador de puestos de trabajo que, al igual que sucede en otros países, permita una reducción significativa del desempleo. A estos efectos, el principal instrumento del que disponen las autoridades económicas nacionales son las políticas de oferta y de reforma estructural, orientadas a incentivar la creación de empleo, facilitar el relevo en el desarrollo de las actividades productivas y aumentar la eficiencia y la productividad de la economía. De estas políticas depende en gran parte el futuro de la economía española, no sólo en el largo plazo, sino también en el horizonte más inmediato.

Estas reformas deben orientarse de forma prioritaria a generar un cambio rápido y profundo de las tendencias que prevalecen en el mercado de trabajo, lo cual requiere una modificación de bastantes de las instituciones que actualmente lo regulan. En particular, resulta necesario innovar en las modalidades de contratación con el fin de facilitar al máximo la creación de puestos de trabajo y de superar la acusada segmentación que existe en la actualidad y que tiene consecuencias negativas para la formación de los trabajadores, la estabilidad del empleo y para la eficiencia y la equidad de la economía. A su vez, la negociación colectiva debe reformarse para permitir que la organización interna y los costes laborales se adecuen en mayor grado a la situación específica de cada empresa y a la evolución cíclica pero también para dotar a las empresas de la flexibilidad que necesitan para aumentar la productividad.

Pero hay otros frentes de actuación que no debemos olvidar, aunque sus efectos puedan tardar más en materializarse. Este es el caso, en primer lugar, de la educación. Sin duda, avanzar en la mejora de la educación es la tarea pendiente de mayor trascendencia para el crecimiento económico en España. Es verdad que hemos progresado en algunos campos de la formación, pero también es cierto que se empiezan a detectar síntomas de que el aumento del nivel educativo de la fuerza laboral que se observó en la segunda mitad del siglo pasado se está ralentizando. La reforma del sistema educativo es, además, complementaria a la del mercado de trabajo, dado que las instituciones laborales actuales desincentivan la permanencia en la etapa de formación al no discriminar adecuadamente por nivel de cualificación y abocan a los jóvenes a la contratación temporal o al desempleo, con los efectos adversos que ya he comentado.

También resulta necesario avanzar en el impulso de la economía del conocimiento de manera que contribuya a un incremento sustancial del capital tecnológico y a superar el desfase que la economía española arrastra en este terreno. Ello debe hacerse en paralelo con las actuaciones pertinentes para profundizar la liberalización de los mercados de bienes y servicios, cuya regulación actual supone en algunos casos una merma en el nivel de competencia. Un área clave para el progreso en esta dirección es la liberalización en el sector servicios, pues engloba algunas de las actividades más dinámicas y con mayor capacidad de generación de empleo. Igualmente necesario es seguir avanzando en la liberalización y competencia en las industrias de red, de manera que las condiciones en las que proveen inputs al resto de actividades productivas permitan a las empresas españolas competir en igualdad de condiciones con los países de nuestro entorno. Sin olvidar el mercado de la vivienda, que requiere continuar avanzando en la mejora de la regulación del alquiler para hacerlo más flexible y rentable, de manera que se propicie la adquisición de viviendas con finalidad inversora, ayudando así a reducir el exceso de oferta, y ampliando las posibilidades de satisfacer la demanda de servicios residenciales de la población.

Por último, no puedo dejar de insistir en que la solidez del sistema financiero resulta fundamental para asegurar los flujos de financiación necesarios para recuperar el dinamismo económico. Si bien el sistema financiero español ha resistido notablemente los efectos directos e indirectos de la crisis financiera internacional, la intensidad del ajuste que está sufriendo la economía española en un marco de prolongada tensión financiera introduce elementos adicionales de presión en términos de deterioro de sus activos, aumento de la morosidad y reducción de los márgenes bancarios. Frente a estos factores de riesgo no todas las entidades se encuentran igualmente preparadas, por lo que la disponibilidad de mecanismos apropiados, como los que suministra el FROB, ayudará a afrontar los procesos de reestructuración que sean necesarios con los mejores resultados para el funcionamiento de la economía y el menor coste para los contribuyentes. No obstante, debo decir que si no se adoptan pronto reformas, se podría alargar la situación de altos niveles de desempleo, lo que contribuiría a aumentar las dificultades de las entidades financieras e impediría que en los próximos años la solidez del sistema financiero fuera, como lo ha sido hasta ahora, un factor de soporte esencial para el crecimiento económico de nuestro país.

Permítanme concluir reiterando que la economía española se enfrenta a una encrucijada decisiva. Si no se adoptan con prontitud reformas profundas nuestras perspectivas se inclinarán hacia un entorno de recuperación lenta, con elevados niveles de desempleo y gasto público. En cambio, si se toman con prontitud las decisiones apropiadas -aunque no sean fáciles-, podremos retomar una senda de elevado crecimiento y basada en un patrón más productivo y sostenible. Para lograrlo es imprescindible aplicar estrategias de estabilidad a medio plazo y reformas estructurales ambiciosas, que deben ser bien articuladas y creíbles. En la elaboración de estas reformas sería deseable obtener el mayor consenso posible, porque de esta manera aumentaría su solidez y efectividad, pero para ello es imprescindible transmitir de una forma clara a la sociedad que la

seriedad de la situación exige acometer reformas profundas. Así se daría un paso decisivo para dejar atrás esta crisis y se sentarían las bases para retomar una nueva etapa de crecimiento vigoroso y elevada creación de empleo.