

**INTERVENCIÓN DEL VICEPRESIDENTE**  
**XV ENCUENTRO DEL SECTOR FINANCIERO**  
**16 abril 2008**

Buenos días a todos,

Y gracias a ABC y Deloitte, patrocinadores de este Encuentro del Sector Financiero, por invitarme a compartirlo con ustedes, abriendo esta segunda jornada.

No cabe duda –es una obviedad- que los temas financieros, siempre relevantes, gozan hoy de máxima actualidad. Estamos viviendo turbulencias financieras de notable intensidad en el mundo, sin precedentes en las últimas décadas, y cuyo alcance exacto está todavía por determinar. Y estamos iniciando, paralelamente, la inevitable fase posterior de lo que los ingleses llamarían “soul searching”: qué ha fallado en los esquemas regulatorios para

dar lugar a dislocaciones financieras de esta magnitud; y por qué.

En mi intervención de hoy, haré una breve referencia a la coyuntura financiera y su influencia en España, centrándome posteriormente en los mecanismos de defensa que tiene nuestra economía y los criterios básicos que orientarán la acción de gobierno en esta fase de incertidumbre financiera y menor crecimiento económico.

\*\*\*

No descubro nada al afirmar que EEUU es el origen de las actuales dificultades de los países desarrollados en el ámbito financiero. La crisis de las hipotecas de alto riesgo estadounidenses se ha contagiado a otros sistemas financieros y ha agudizado la percepción del riesgo de contraparte, dando lugar a una relativa parálisis de los mercados financieros internacionales. Ello ha creado una situación preocupante a nivel internacional, pues la liquidez está fluyendo por canales extraordinarios

hacia los bancos con necesidad de ella. El resultado ha sido una notable distorsión en los canales ahorro-inversión internacionales, con una elevación del precio del crédito y una importante restricción de liquidez.

Los problemas financieros se están comenzando a transmitir a la economía real de los distintos países, con reducciones ya perceptibles en su ritmo de crecimiento y disminuciones significativas en sus perspectivas de avance a corto plazo.

En la economía española, estos eventos financieros se han combinado con un ajuste en el sector de la construcción, que comenzaba a apreciarse en los meses centrales del pasado año. La incidencia de la restricción financiera sobre un sector que atravesaba un punto de inflexión en su nivel de actividad ha intensificado el ajuste y creado algunos problemas adicionales.

El resultado ha sido una desaceleración perceptible de la economía española, cuyas tasas de crecimiento y aumento del empleo son hoy menores que hace apenas unos meses. Tendremos que esperar a la Encuesta de Población Activa y la Contabilidad Nacional del primer trimestre para conocer la magnitud de esa desaceleración, pero los datos de que disponemos apuntan a tasas de crecimiento bastante inferiores al 3,5% del cuarto trimestre del pasado año.

\*\*\*

En esta coyuntura, cuando inevitablemente comienzan a surgir las voces –dentro y fuera de España- que ponen en duda los fundamentos económicos de nuestro país, debemos tener claro el diagnóstico, de las dificultades a que nos enfrentamos: en primer lugar, las turbulencias financieras internacionales, originadas en EEUU y cuya onda expansiva ha llegado a España vía una pérdida de confianza generalizada y no por problemas propios de nuestro sistema bancario. En

segundo lugar, una corrección cíclica en nuestra economía, centrada en el sector de la construcción.

El ciclo existe. Puede parecer una obviedad, o incluso algo novedoso para quien haya seguido la coyuntura económica española en los últimos quince años, caracterizados por tasas de crecimiento altas y relativamente estables; pero es así. En años recientes (no sólo, ciertamente, en la última legislatura) se ha venido produciendo una expansión seguramente excesiva de la construcción residencial, de manera que ahora es inevitable (y diría que conveniente) que tenga lugar un ajuste en el sector, que sitúe su actividad en niveles más razonables y sostenibles. Dado el peso que el sector tiene en el PIB, y el “efecto arrastre” sobre algunos otros sectores, es normal que a ese ajuste correspondan tasas de crecimiento más reducidas que hasta ahora.

Este es por tanto un primer tema a aclarar. Lo que estamos viviendo es un movimiento de tipo cíclico,

normal en todas las economías, intensificado por una restricción financiera temporal originada en EEUU. No refleja problemas de fondo de nuestra economía, sino simplemente la compensación del exceso de crecimiento que la construcción residencial ha tenido en nuestro país durante estos años anteriores, y el efecto de ese racionamiento financiero que nos llega del exterior.

\*\*\*

Alguien podría pensar que el Gobierno sólo advierte de la existencia de ciclos en las fases bajistas, apuntándose, sin embargo, el crecimiento como propio en las fases de mayor crecimiento. No es cierto: el Gobierno ya advirtió durante la legislatura anterior de que el alto crecimiento español tenía un componente cíclico importante. De hecho, si repasan nuestras previsiones de crecimiento, verán que cuando la economía crecía entre el 3,5% y el 4%, nosotros siempre pronosticamos para el año siguiente crecimientos más cercanos al 3%, en línea con el potencial de nuestra economía. Por tanto, la

fase bajista del ciclo que hoy diagnosticamos no es más que la continuación de la fase alcista que advertíamos en el periodo 2004-2007.

Este diagnóstico nos sirvió para preparar el terreno para la inevitable fase de menor crecimiento que entonces preveíamos y hoy vivimos.

\*\*\*

La principal vía –no la única- por la que hemos venido preparando al país ha sido sin duda la consolidación fiscal. Durante la legislatura anterior, hemos pasado del déficit a superávit superiores al 2% del PIB. No sólo ha sido la primera vez en democracia que España anotaba un saldo positivo en sus cuentas públicas, sino que ese logro se ha mantenido durante el conjunto de la legislatura, con registros presupuestarios en continua mejora.

El trasunto de la consolidación presupuestaria ha sido la intensa caída de la *ratio* deuda/PIB, superior a doce puntos. Tanto el superávit como el reducido

peso de la deuda en el PIB ofrecen un amplio margen de maniobra para responder desde el presupuesto al menor dinamismo económico.

\*\*\*

Junto a la fortaleza de nuestras cuentas públicas, el segundo gran elemento de seguridad que tiene España ante esta coyuntura es sin duda la robustez de nuestro sistema financiero. Como antes apuntaba, la crisis de las hipotecas de alto riesgo estadounidense ha sometido a los sistemas bancarios de los principales países desarrollados a una notable tensión, con resultados que habrían sido difíciles de creer hace apenas un año. Desde que comenzó el año 2008 hemos asistido a: la nacionalización de un banco hipotecario de tamaño medio en el Reino Unido; el rescate y posterior venta a precio de saldo de uno de los principales bancos de inversión del mundo; las inyecciones de capital público, incluso cierres temporales, de bancos de otros países europeos; y las cuantiosas provisiones ad hoc que han tenido que dotar los principales

bancos del mundo, varios de los cuales han entrado en pérdidas temporales.

El contraste con España es importante: tenemos un conjunto de bancos y cajas de ahorros eficiente y rentable, con cuentas de resultados sólidas que pueden asumir el impacto de un bajón temporal en los niveles de actividad, y el consiguiente aumento de la morosidad. Un sistema bancario, también, con niveles de solvencia y provisiones elevados y en general superiores a los de otros sistemas bancarios. Hoy hay un intenso debate sobre la interrelación entre el sistema bancario y el ciclo económico: hasta qué punto el ciclo puede poner en peligro a los bancos; y en qué medida la respuesta desde el lado bancario puede intensificar los ciclos, poniendo en marcha un círculo vicioso. Es un debate al que España se anticipó en gran medida, introduciendo hace ya algunos años la llamada “provisión estadística”, que no sólo ofrece márgenes de seguridad adicionales para los bancos sino que

también atenúa los efectos del llamado “acelerador financiero”.

\*\*\*

En ambos casos, sistema bancario y situación financiera de la Administración Central, la coyuntura es similar: existe un colchón amplio para que bancos y Administración puedan absorber las consecuencias de la desaceleración sin tener que reaccionar adoptando medidas de corte restrictivo. Ello tiende a asegurar que la fase bajista del ciclo será menos prolongada y menos intensa.

\*\*\*

Pasemos ya a la respuesta que daremos desde el Gobierno a esta situación. Entenderán que no vaya a entrar en detalles, pues la mayoría de ellas serán anunciadas el viernes. Pero sí quiero referir brevemente los criterios que han orientado la elaboración del paquete de medidas.

El primero y principal es utilizar el margen presupuestario disponible para impulsar la economía, en dosis proporcionales a la ralentización que experimente la economía española. Desde el principio hemos defendido que el superávit no tenía valor por sí mismo, sino por lo que nos ofrecía de posibilidades de actuación ante situaciones de menor dinamismo económico. En ese sentido, el hecho de que parte de ese superávit se gaste ahora, de forma juiciosa y tasada, es plenamente razonable.

Eso supone, en primer lugar, dejar jugar libremente a los estabilizadores automáticos: las menores tasas de crecimiento lógicamente tienden a reducir el ritmo de aumento de los ingresos y aumentar el de los gastos, y la intención es permitir que ese efecto se produzca sin corrección de ningún tipo, para que la consiguiente reducción del superávit genere un impulso expansivo en la economía, acompasado al ritmo de ralentización. Puede parecer un tema menor pero es un lujo que pocos países se pueden

permitir. En segundo lugar, existe un cierto margen – muy tasado- para la adopción de medidas discrecionales, que hemos aprovechado para adoptar la conocida deducción de 400 euros en el IRPF.

Un segundo principio importante es prestar una especial atención al perfil temporal de cada medida. Estamos ante una desaceleración transitoria, que remitirá en escasos trimestres. Según la mayoría de estimaciones, en la segunda mitad de 2009 podría comenzar a normalizarse la situación, de manera que en el 2010 retornaríamos a tasas de crecimiento normales, en el entorno del 3%. Por tanto, debemos tener muy claro que necesitamos medidas de impacto inmediato, que impartan un impulso económico instantáneo a la economía, con el objetivo de que el bache cíclico sea lo más corto y menos intenso posible. Las medidas con un impacto temporal difuso o incierto podrían ser no sólo ineficaces, sino también contraproducentes, pues su incidencia en la economía podría producirse en la

fase de recuperación de ésta, teniendo así un impacto pro-cíclico en lugar del deseado efecto en contra del ciclo.

En esta misma línea, promoveremos medidas de adelanto del gasto en algunos capítulos concretos, especialmente de inversión. La intención es que, dentro del gasto total a desarrollar en la legislatura, una mayor proporción tenga lugar en los primeros trimestres, contribuyendo a ese efecto anticíclico del presupuesto que antes mencionaba.

Las medidas también atenderán al objetivo de favorecer –dentro de las limitadas posibilidades del Gobierno, que como saben no controla la política monetaria- la liquidez de los agentes económicos. Las turbulencias financieras internacionales han dado lugar a una significativa restricción de liquidez, que sin duda será temporal pero que podría generar dificultades a familias y empresas solventes. La intención es adelantar al máximo las devoluciones de algunos impuestos empresariales, y facilitar que

las familias alarguen sus hipotecas, para intentar evitar que los problemas de liquidez devengan en problemas de solvencia.

En el sector de la construcción, el criterio general será reforzar la obra civil y la vivienda protegida, siempre sin obstaculizar el necesario ajuste en la edificación de vivienda libre. La ralentización en el segmento de vivienda libre va a liberar numerosos recursos productivos, que pueden aprovecharse en parte para acelerar la construcción de vivienda social, y secundariamente para reforzar la construcción de obra pública. Todo ello, teniendo en cuenta que no podemos aspirar a que el peso del sector en el PIB se mantenga; por mor del fuerte crecimiento de la vivienda en los últimos años, la construcción tiene un peso seguramente excesivo en la economía española y lo razonable es que parte de los recursos productivos excedentarios de ese sector se dirijan ahora hacia otros.

Observen que con este tipo de medidas en el ámbito de la construcción logramos un doble objetivo: de un lado, aliviar los efectos del ajuste en el sector; de otro, dejar a nuestro país en mejor situación una vez este ajuste finalice: con una mayor cobertura de sus necesidades sociales –en este caso, vivienda protegida- y con una dotación mejor de infraestructuras, que refuerce su capacidad de crecimiento.

Además, incidiremos en la situación de los trabajadores desempleados. Antes mencionaba la necesidad de que parte del trabajo y el capital hoy dedicados al sector de la construcción se dirijan hacia otros sectores. Esto es necesario desde el punto de vista económico pero también genera un coste social importante para los trabajadores afectados. La intención del Gobierno es ayudar a los que se encuentren en situación de mayor necesidad, y ofrecer formación y orientación para que todos ellos encuentren con la máxima celeridad un empleo en otros sectores.

La restricción básica a la que se someterán las medidas adoptadas es el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria a lo largo del ciclo. Este principio es –lo hemos dicho durante toda la legislatura- uno de los pilares básicos de nuestro crecimiento económico reciente. Además, es condición necesaria para que las medidas de impulso fiscal sean efectivas: si las medidas comportasen un deterioro presupuestario excesivo, esto sería percibido por los agentes económicos, que retraerían su actividad de gasto en respuesta, mermando o anulando el efecto expansivo de la política fiscal.

Por tanto, las iniciativas que se adopten deben ser compatibles con el retorno a la estabilidad presupuestaria o al superávit cuando la situación cíclica se normalice. Nuestro objetivo debe ser que, cuando dentro de unos trimestres volvamos a crecer en el entorno del 3%, el superávit retorne a las inmediaciones del 2% del PIB.

Esta nueva coyuntura económica podría también plantear el riesgo de cierta relajación presupuestaria, sea a nivel agregado o a nivel microeconómico. La necesidad de lograr superávits cada vez mayores ha actuado en la legislatura anterior como freno implícito al crecimiento excesivo del gasto. Ahora esa restricción inevitablemente se relaja ante la necesidad de que el presupuesto contribuya a atenuar la desaceleración económica. Desde la Vicepresidencia Económica nos aseguraremos de que en esta nueva situación el crecimiento del gasto sea el adecuado y que no aparezcan parcelas de gasto improductivo

\*\*\*

La necesidad de reaccionar ante la desaceleración no debe distraernos, por otra parte, de los grandes retos de nuestra economía, que son otros y tienen horizonte de medio plazo. Las fortalezas de nuestra economía nos permiten afrontar esta fase de menor crecimiento con el “colchón” (permitan la expresión)

acumulado durante estos años, y dedicar los esfuerzos principales del Gobierno a perseverar en las políticas de aumento de la productividad y reforzamiento del potencial productivo español.

Estos desafíos no son nuevos, ya los diagnosticamos en 2004; pero tampoco son problemas que se puedan resolver en cuatro años, hace falta una acción de gobierno enérgica y persistente durante un periodo prolongado.

Por tanto, continuaremos con las líneas básicas de política económica desarrolladas en la anterior legislatura: un esfuerzo sostenido en materia de I+D, en coordinación con el nuevo Ministerio de Ciencia e Innovación, consolidando los notables logros del Programa Ingenio 2010; una alta prioridad de la inversión en infraestructuras, con un creciente énfasis en la sostenibilidad medioambiental y su contribución a la competitividad de la empresa española; y una política de reformas intensa, meditada y ponderada, que libere cada vez en

mayor medida el gran potencial productivo de nuestros empresarios y trabajadores.

\*\*\*

Termino ya. La coyuntura actual es un buen recordatorio –si es que alguno hacía falta- de la intensa imbricación entre las variables financieras y las reales, de los importantes costes sociales que un sector financiero mal regulado puede generar a las empresas y familias. Y de la rapidez con que estos problemas se pueden transmitir en el entorno globalizado en que hoy nos movemos.

Un recordatorio, en otras palabras, de la importancia que tienen los debates que hoy se mantendrán aquí sobre la vida cotidiana de personas incluso con pocos o ningún vínculo con el sistema financiero.

Sin más, doy paso a la primera intervención del día.