

COMPARECENCIA
COMISION ECONOMIA Y HACIENDA
20 de mayo de 2009

Muchas gracias, señor presidente.

Comparezco ante esta Comisión de Economía y Hacienda, a petición propia, y con motivo de las solicitudes del Grupo Parlamentario Popular, de Esquerra Republicana- Izquierda Unida- Iniciativa per Catalunya Verts y del Grupo Parlamentario Catalán. Me permitirán, teniendo en cuenta el objeto de sus peticiones, que me refiera de forma conjunta a las actuaciones del Gobierno en diversos ámbitos económicos así como a las líneas generales de la política que seguirá mi Departamento, ya que forman parte de sus peticiones y de mi solicitud de comparecencia.

Señorías, dos son las ideas fundamentales que les quiero transmitir:

En primer lugar, que el objetivo más apremiante es luchar, con más fuerza si cabe, contra la crisis y su consecuencia más dolorosa: el desempleo. Ante la intensidad que ha cobrado la crisis en el primer trimestre del año, se hace necesario dar un impulso adicional a las medidas para combatirla.

En segundo lugar, que todas las medidas que se adopten para enfrentar la crisis deben ser coherentes con nuestros objetivos a largo plazo. La difícil coyuntura lejos de ser una excusa para posponer las reformas necesarias, las convierte en más urgentes. Es el momento de prepararnos para la recuperación y la próxima etapa de crecimiento. Y para ello, debemos impulsar la transición hacia un modelo económico sostenible y de futuro.

+++

En este momento tiene poco sentido insistir en la excepcional gravedad de la crisis actual y de su alcance global, que no tiene precedente. A estas

alturas es más que evidente que la economía mundial enfrenta su peor crisis en muchos años y que 2009 será un año muy complejo en el que las dificultades alcanzarán su máxima intensidad provocando una importante caída de la actividad económica y un fuerte aumento del desempleo. Ningún país, independientemente de cuál fuera su posición cíclica de partida, ha podido escapar a los efectos devastadores de la crisis, que está dejando al descubierto las debilidades estructurales propias de cada economía.

+++

La situación de España es comparable a la de las principales economías de nuestro entorno. Desde el segundo semestre del año pasado venimos sufriendo una contracción económica cuyos efectos han alcanzado su máxima intensidad durante el primer trimestre de 2009.

No obstante, creo que debemos destacar algunos aspectos específicos de nuestra economía. De forma muy sintética podríamos decir que, en comparación con los países de nuestro entorno, la situación de España es relativamente mejor en cuanto a la solidez del sector financiero y a la posición fiscal de partida. Sin embargo, se está produciendo un fuerte ajuste en el sector de la construcción, que está teniendo un coste muy elevado en términos de destrucción de empleo, con una pérdida de cerca de 800.000 mil puestos de trabajo en el sector desde que iniciara su declive hace algo más de un año. El rápido aumento del paro es el elemento diferencial respecto a los países de nuestro entorno y constituye, por tanto, la máxima preocupación del Gobierno. El crecimiento del desempleo responde a algunos factores que han caracterizado tradicionalmente la estructura de la economía española y cuya corrección requiere tiempo. Tenemos un elevado peso de sectores intensivos en mano de obra, con bajo nivel de cualificación media, en algunos casos, y un

mercado laboral muy segmentado con una temporalidad excesivamente elevada. Además, en los últimos años, la población activa ha venido creciendo intensamente y, una vez desencadenada la crisis, no ha podido ser absorbida por el mercado de trabajo. Por tanto, el desempleo es la prioridad indiscutible para el Gobierno, y lo es en una triple vertiente: luchar contra la destrucción de empleo; garantizar las prestaciones a los parados; y sentar las bases para una generación de empleo estable en el futuro.

También es destacable, aunque no es un fenómeno exclusivo de España, que por primera vez en muchos años tengamos una tasa de inflación negativa y, sobre todo, que el diferencial con la eurozona sea favorable a España. Es previsible que los precios continúen disminuyendo en los próximos meses, con el consiguiente efecto beneficioso sobre el poder adquisitivo de los ciudadanos y la competitividad de nuestras empresas. No contemplamos la posibilidad de que este proceso se

convierta en un proceso de deflación. La bajada de precios en España no es generalizada -puesto que se focaliza fundamentalmente en los productos energéticos importados- ni será duradera. Prevemos que se intensifique hasta el comienzo del verano para regresar a tasas positivas hacia final de año, ya que en buena parte responde a un efecto base por el fuerte repunte de los precios el año pasado.

+++

Volviendo al carácter global de la crisis, para todos los Gobiernos, y también para el nuestro, es fundamental restablecer la confianza y poner freno a la contracción de la demanda para reactivar la economía. Para ello, como se viene recomendando desde los principales foros internacionales, a los que España está contribuyendo de forma muy activa, se debe continuar actuando en varios ámbitos:

- Reforzando el compromiso político de mantener abiertos nuestros mercados, evitando medidas

proteccionistas que agravarían enormemente la situación.

- Manteniendo el tono expansivo de la política monetaria hasta que se produzca la recuperación. Con este criterio vienen actuando los principales bancos centrales, como lo confirman las decisiones recientemente anunciadas por el Banco Central Europeo para adaptar sus instrumentos de política monetaria a esta situación excepcional. Como saben, se alarga el plazo máximo de sus préstamos al sistema bancario desde 6 meses a un año y, por primera vez, comprará directamente títulos de deuda privada. Inicialmente serán 60.000 millones en bonos garantizados –cédulas hipotecarias en España- que se han visto especialmente afectados por la crisis y que ya han mostrado una reacción positiva tras el anuncio del Banco Central Europeo.

- Aplicando un importante impulso fiscal a corto plazo, pero sin relajar el compromiso con la sostenibilidad a medio plazo. Tan perjudicial es no

utilizar el margen presupuestario disponible en cada país para contribuir a sostener la demanda, como excederse entrando en una senda insostenible.

En este punto, afortunadamente, **el sector público español** ha afrontado la crisis con una posición fiscal de partida más cómoda que muchos países de nuestro entorno –con una deuda pública 30 puntos inferior al promedio de la eurozona- lo que nos ha dado un margen de maniobra que estamos aprovechando. El Gobierno español ha sido uno de los primeros en poner en marcha medidas discrecionales. Ya en el año 2008, el impulso fiscal fue del 1,8% PIB y este esfuerzo se intensificará en 2009 superando con creces el 2% del PIB. Incluye una amplia lista de medidas tanto por el lado del gasto – entre las que destacan los Fondos de Inversión Local y de Dinamización de la Economía- como por el de los ingresos – como diversas medidas tributarias, que junto con la ampliación de la financiación a través del ICO y diversas reformas estructurales, conforman el Plan E. A estas medidas

se añadirá muy pronto la reducción temporal del Impuesto de Sociedades para las PYMEs que generen empleo, así como una medida análoga en el IRPF para los autónomos. Todas estas iniciativas se ajustan a las necesidades específicas de nuestra economía y combinan de forma equilibrada y responsable medidas para inyectar liquidez en el sistema económico, reducción de impuestos para dotar de más renta disponible a familias y empresas, y aumento del gasto e inversión públicos para sostener la demanda agregada y favorecer el empleo.

- Otra línea de actuación a corto plazo pretende restablecer el normal funcionamiento de los mercados financieros para garantizar la continuidad del flujo de crédito a hogares y empresas. Las medidas extraordinarias adoptadas en muchos países desde el otoño pasado han permitido evitar un colapso financiero, pero no han logrado todavía devolver plenamente la normalidad al sector. Las tensiones de financiación se están viendo aliviadas,

pero los problemas de solvencia en las instituciones de algunos países europeos no han sido aún plenamente afrontados.

En España, el sector financiero ha sido capaz de soportar razonablemente bien el primer embate de la crisis. Esto ha sido posible gracias a una regulación y supervisión estrictas y al comportamiento generalmente prudente de las entidades de crédito.

Ante las circunstancias extraordinarias de problemas de liquidez y de manera coordinada con la Unión Europea, se han adoptado medidas que proporcionan financiación al sistema sin representar un coste para los contribuyentes. Su objetivo es movilizar el crédito hacia familias y empresas. Como bien saben, además de reforzar el sistema de garantía de depósitos, se ha constituido el Fondo de Adquisición de Activos Financieros que en un periodo relativamente corto de tiempo ha adjudicado en cuatro subastas más de 19.000 millones de euros distribuidos entre 54 entidades. Sobre estas

operaciones ya les dio abundante y detallada información el Secretario de Estado de Economía durante su comparecencia. No obstante, quiero destacar la elevada calidad de los activos adquiridos que, en su práctica totalidad tienen una calificación crediticia triple A. El 48% de la cartera del FAAF está invertida en cédulas hipotecarias, un 27% en fondos de titulización y el 25% restante en cédulas multicedentes. Además de una cartera de calidad, el Fondo es rentable, ya que su rendimiento medio ponderado se sitúa en 3,45%. De cara al futuro, sus actuaciones estarán condicionadas por las decisiones recientemente anunciadas por el Banco Central Europeo y su capacidad para aliviar la necesidad de financiación de las entidades de crédito. El Consejo Rector se reunirá el próximo día 1 de junio y se someterá a aprobación el Informe Cuatrimestral que, una vez aprobado, será remitido a esta Comisión.

Con un objetivo similar, aunque centrado en la financiación a medio plazo, se aprobó la concesión

de avales del Estado para respaldar las nuevas emisiones de deuda de las entidades de crédito. Se han otorgado avales por importe de unos 90.000 millones de euros distribuidos entre más de cincuenta entidades. Las beneficiarias podrán utilizar los avales otorgados en emisiones de deuda que realicen a lo largo de 2009. Como saben, el hecho de que se otorguen los avales no implica necesariamente que sean utilizados en su totalidad, ni que se haga de forma inmediata. Hasta la fecha, las entidades han emitido deuda avalada por valor de unos 29.500 millones de euros, otros 1.000 millones han sido ya autorizados y están pendientes de emisión y cerca de 10.000 millones más se encuentran en trámite de autorización.

Como ya les he indicado antes, se han adaptado y ampliado notablemente las líneas de financiación del ICO. Este año, la ampliación de líneas y la entrada en funcionamiento de otras nuevas, supone un aumento potencial de la financiación de unos 33.000 millones de euros, que unidos a las líneas

tradicionales, suponen un total de más de 50.000 millones. En este contexto, me gustaría subrayar la importancia de la autorización a los ayuntamientos a realizar operaciones de endeudamiento para financiar su déficit de tesorería al cierre de 2008 y la creación de una nueva línea ICO para avalar por un importe máximo de 3.000 millones de euros a las empresas y autónomos con deudas pendientes de pago por parte de los ayuntamientos. Ambas medidas aliviarán los problemas de liquidez de las empresas y autónomos y supondrán una aportación de financiación de unos 14.000 millones de euros. Y en este sentido, esta Vicepresidencia va a evaluar de forma continua el funcionamiento de todas las líneas del ICO para, si fuera necesario, modificar alguna de ellas con el fin de aumentar su eficacia.

Como les decía, nuestro sistema financiero en conjunto está mostrando una gran capacidad para soportar la crisis. Sin embargo, como demuestra un caso reciente, nuestros bancos y cajas no son inmunes al deterioro económico. Si las tensiones

financieras internacionales y el deterioro de la situación económica persisten, cada vez notarán más su impacto, principalmente a través de una creciente morosidad. La mayoría de las entidades mantienen un balance suficientemente sólido, aunque no todas tienen la misma fortaleza para soportar un deterioro adicional de sus activos.

En general, la observación de la realidad de nuestro sistema financiero muestra una sobrecapacidad que se hace más patente en un período de contracción como el actual.

Por eso, estamos trabajando en la creación de un nuevo instrumento que sirva para facilitar el proceso de reordenación de las instituciones financieras, siempre siguiendo los criterios aprobados por sus Señorías. Es fundamental que bancos y cajas puedan absorber el impacto de la crisis que se manifiesta, principalmente, en una creciente morosidad, preservando su solvencia. De este modo, cuando se inicie la recuperación económica

las entidades de crédito estarán en disposición de financiar el aumento de la demanda de crédito de las familias y las empresas, para realizar nuevas inversiones. Por tanto, es un momento adecuado y oportuno para llevar a cabo una reestructuración necesaria.

+++

Señorías, aunque las medidas para afrontar el impacto inmediato de la crisis son las que acaparan la mayor atención, debemos trabajar también con objetivos de largo plazo. Ha llegado el momento de empezar a mirar hacia el futuro.

Por eso, a las medidas que ya les he comentado dirigidas a sostener la demanda –ya sean iniciativas fiscales o financieras- se une otro ámbito prioritario de actuación de la política económica: las reformas modernizadoras. Son medidas que contribuyen a definir un nuevo modelo de crecimiento y que deben

preparar nuestra economía para aprovechar todo su potencial de recuperación.

Las reformas son la clave para fortalecer la competitividad de la economía española, aumentar su capacidad de adaptación a un entorno cada vez más cambiante e impulsar el crecimiento a largo plazo, acelerando la transición hacia un modelo económico más equilibrado y sostenible.

Una condición necesaria para alcanzar un patrón de crecimiento sostenible es asegurar un **entorno macroeconómico estable**. Debe ser consistente con un marco fiscal estable y no generar desequilibrios persistentes en la balanza de pagos. La estabilidad macroeconómica permite al sector privado tomar sus decisiones en un contexto de menor incertidumbre, favoreciendo la actividad emprendedora y los proyectos de largo plazo.

Como antes les mencionaba, la ambiciosa política fiscal contracíclica que estamos siguiendo implica

asumir un alto nivel de déficit público con carácter de excepcionalidad. Esto en absoluto menoscaba el compromiso del Gobierno con la sostenibilidad a largo plazo de nuestras finanzas públicas. Y así parecen reconocerlo los mercados, que en las últimas semanas han devuelto el diferencial de la deuda española frente a la alemana a niveles más coherentes con los fundamentos de nuestra economía (en el entorno de los 60 puntos básicos). Consciente de la importancia de la estabilidad presupuestaria, el Gobierno ha combinado la necesidad de un potente impulso fiscal – a través de actuaciones selectivas- con medidas de austeridad. En este plano, quiero destacar el descenso de los gastos corrientes en los Presupuestos de 2009 o la reducción de la Oferta de Empleo Público hasta cubrir solo el 30% de las vacantes. El último Consejo de Ministros acordó la no disponibilidad de créditos por importe de 1.000 millones de euros, que se unen al acuerdo de no disponibilidad por valor de 1.500 millones de euros aprobado el 13 de febrero pasado. Y, por supuesto, no duden que este Gobierno va a

continuar realizando un enorme esfuerzo para combatir el fraude fiscal, facilitando el cumplimiento voluntario, pero también reforzando el control. Para ello haremos uso de las ventajas que proporcionan las nuevas tecnologías y la cooperación con las administraciones tributarias de otros países, principalmente los Estados Miembros de la UE, así como con las Comunidades Autónomas.

Estamos absolutamente convencidos de la necesidad de mantener la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para maximizar el impacto positivo de los impulsos fiscales acometidos. Por eso, el Gobierno trabajará duro para que nuestro déficit presupuestario se sitúe por debajo del 3% en el año 2012, tal y como ha requerido la Comisión Europea.

La sostenibilidad de las finanzas públicas debe preservarse a todos los niveles de las Administraciones Públicas. Por eso, una de las tareas importantes para este Departamento es

culminar el nuevo modelo de financiación autonómica con el objetivo de convocar al Consejo de Política Fiscal y Financiera antes del 15 de julio. También seguiremos avanzando en el diseño del nuevo sistema de financiación local.

Además de una economía estable, es necesario contar con **una administración más eficiente y orientada a ciudadanos y empresas** que reduzca al máximo las cargas administrativas. Aparte de las decisiones ya adoptadas, esta Vicepresidencia impulsará el Plan Empresa 24 horas para eliminar obstáculos a los emprendedores. También promoveremos la Administración electrónica, que en el ámbito del Ministerio de Economía y Hacienda se concreta en facilitar la contratación electrónica y mejorar el acceso electrónico de los ciudadanos a los servicios de la Agencia Tributaria y a los Tribunales Económico-Administrativos. Igualmente impulsaremos una reordenación del sector público empresarial en aquellos ámbitos que permitan una gestión más eficiente.

Señorías, el sector privado es quien debe protagonizar la transición hacia un nuevo modelo económico. El Gobierno se limita a crear un entorno adecuado que facilite y promueva el desarrollo de la actividad privada. **Por eso es necesario mejorar el funcionamiento de los mercados para tener una economía más competitiva.** En este campo, pondremos en marcha actuaciones para mejorar el funcionamiento de diversos mercados estratégicos como el transporte (puertos, aeropuertos, transporte de mercancías por ferrocarril...), la energía (un Decreto-Ley que mañana se votará en esta Cámara resuelve el déficit de tarifa en el sector eléctrico), las telecomunicaciones y los servicios en general. Simultáneamente, se reformarán los organismos reguladores sectoriales de acuerdo a principios de buena regulación, para reforzar su autonomía e incrementar los mecanismos de rendición de cuentas vigentes. También se modificará la ley de auditoría de cuentas, para su adaptación a la normativa comunitaria, lo que mejorará la regulación y control de una actividad tan importante como esta.

Con estas iniciativas contribuiremos a mejorar nuestra capacidad de ajuste a un entorno económico cambiante y a aumentar la capacidad de nuestro país para generar bienestar a favor de todos los ciudadanos.

Una de nuestras prioridades es acelerar la transposición de la Directiva de Servicios, manteniendo su carácter ambicioso y complementándola con la modernización de la normativa sobre servicios profesionales. De este modo, se dará un nuevo impulso a este sector tan importante por su dimensión y por su impacto sobre la competitividad del resto de sectores. Estimamos que su impacto a medio plazo será un aumento del PIB del 1,2%, generando 150.000 empleos. Claramente, la transposición de la Directiva de Servicios es un buen ejemplo de la capacidad de las políticas de reforma modernizadora para elevar el potencial de crecimiento.

Somos conscientes del reto que supone para nuestro país el **envejecimiento de la población**. Es por ello que, en el contexto del Pacto de Toledo - porque éste, y no otro, es el marco en el que debe abordarse- se deberán seguir promoviendo reformas progresivas de nuestro sistema de pensiones, para aumentar su equidad actuarial y reforzar su sostenibilidad en el largo plazo.

También es necesario, a través del Diálogo Social, impulsar la creación de empleo. Un empleo de calidad y menos vulnerable a los ciclos económicos. La apuesta por la productividad y por una economía capaz de generar un mayor valor añadido ha de ser general, debe ser el eje central de todos los sectores productivos. Y eso sólo se puede lograr con un marco sociolaboral que tenga como soporte central la estabilidad del empleo y la inversión en capital humano. La altísima temporalidad se ceba en los más débiles, y la alta rotación desincentiva la inversión en formación.

El sistema educativo y la formación deben estar orientados a las necesidades presentes y futuras del mercado de trabajo. De ello depende que los sectores económicos dispongan de los profesionales cualificados que serán protagonistas del nuevo modelo económico. También debe fomentar el espíritu emprendedor, la iniciativa individual y la responsabilidad social.

Debe darse un impulso adicional a la inversión en I+D+i: poniendo de relieve la necesidad y utilidad de las alianzas público-privadas y potenciando la constitución de macrosectores en los que la colaboración y la transferencia de conocimiento multiplique la competitividad.

Y, debemos continuar el esfuerzo inversor en infraestructuras para mejorar la capacidad, calidad y conectividad de la redes de transporte y telecomunicaciones, haciéndolas más sostenibles. Debe también fomentarse la colaboración entre el sector público y privado para el desarrollo de

fórmulas innovadoras que permitan la mejor relación gasto-beneficio.

+++

En relación a este nuevo modelo de crecimiento, enviaremos a esta Cámara un proyecto de **Ley de Economía Sostenible** que recogerá e integrará un amplio paquete de actuaciones dirigidas a este ambicioso objetivo. Un objetivo centrado en sentar las bases para la creación de un entorno económico orientado a la mejora de la productividad a largo plazo, usando de forma sostenible nuestros recursos para crear riqueza y con ella mejorar el bienestar social de nuestros ciudadanos.

Esta norma, incorporará los contenidos previstos para la Ley de Eficiencia Energética y Energías Renovables. Además, el Gobierno contemplará incluir medidas que promuevan la movilidad sostenible. Asimismo se incentivarán aquellos sectores y actividades en las que contemos con

ventajas comparativas. Por último, se considerarán nuevas medidas en materia social, que serán consensuadas con los interlocutores sociales. El sector de los servicios sociales, en particular la atención a la dependencia, tiene grandes posibilidades de crear empleo y es susceptible de introducir nuevas tecnologías.

Estas actuaciones contarán con el respaldo financiero del Fondo para la Economía Sostenible dotado con 20.000 millones de euros para 2010 y 2011 y gestionado por el ICO en colaboración con el sector privado.

Dada la trascendencia de esta Ley, el Gobierno buscará el máximo consenso para su elaboración y aprobación.

Entre las medidas a incluir se encuentran dos anunciadas por el Presidente del Gobierno durante el Debate sobre el Estado de la Nación: la no tributación del cheque-transporte y la aplicación de un tratamiento tributario equilibrado a la adquisición

y al alquiler de vivienda. Se trata de dos ejemplos de medidas fiscales que nos acercan a un modelo de crecimiento más sostenible.

La modificación de la deducción por compra de vivienda habitual, la equiparación de la deducción por alquiler a la deducción por compra de vivienda y la mejora de los beneficios fiscales para arrendadores de viviendas tienen como objetivo eliminar el sesgo existente a favor de la adquisición de vivienda y que desincentiva el alquiler. Además, acaba con uno de los factores que ha contribuido en el pasado a la expansión insostenible de la actividad inmobiliaria -como han puesto de relieve todos los organismos internacionales- y se facilita el acceso de la población a una vivienda, particularmente los jóvenes y las familias con rentas bajas. En definitiva, se contribuye a estabilizar la demanda de vivienda, ya sea en propiedad o en alquiler, ayudando a absorber el exceso de oferta. Con esto se avanza decididamente hacia una racionalización y un desarrollo más ordenado del sector inmobiliario con

el fin de evitar una nueva expansión insostenible en el futuro.

En 2010, también se constituirá un nuevo Fondo de Inversión Local con 5.000 millones de euros que impulsará proyectos ambientales, tecnológicos y de atención social. De modo que los proyectos seleccionados, no solo crearán empleo, sino que contribuirán a fomentar actividades de futuro.

Señorías, tanto los esfuerzos que ya se han realizado como los que están por hacer van dirigidos a afrontar los dos principales retos que en este contexto se presentan: la **reactivación económica**, con mantenimiento y creación de empleo, y la **transición hacia un modelo económico** más equilibrado y sostenible que permita, tras la salida de la crisis, un crecimiento estable y duradero.

Las medidas de modernización que se proponen no dejan de ser complementarias y coherentes con las que vienen desarrollándose hasta ahora. No se trata

de romper ni con los cambios introducidos en el sistema educativo, ni con el esfuerzo de inversión pública realizado en I+D+i, ni con el ambicioso plan de infraestructuras desplegado, ni, por supuesto, con las políticas sociales que han caracterizado nuestro desarrollo en los últimos tiempos. Se trata de dar un nuevo impulso, rediseñando alguna de las medidas anteriores y adoptando otras complementarias, siempre de forma muy selectiva, para crear unas condiciones propicias para la adopción de un modelo económico más sostenible.

Este cambio de modelo económico es un objetivo al que debemos contribuir todos, incluyendo a los agentes sociales, todas las administraciones públicas y las diversas fuerzas políticas. De esta forma podremos sacar adelante reformas ambiciosas que nos permitan acelerar la recuperación económica y que la futura etapa de expansión sea más duradera.

+++

Señorías, 2009 será un año muy difícil en el que la crisis está alcanzando su máxima intensidad. Ante la elevada incertidumbre es importante realizar un esfuerzo para gestionar la difícil coyuntura, pero también prepararse cuanto antes para aprovechar las oportunidades que el futuro nos traerá.

Como elemento positivo del cambio de escenario, podemos destacar que se ha acelerado el proceso de reequilibrio macroeconómico iniciado antes del estallido de la crisis. Por un lado, se observa una aportación positiva de la demanda externa. Por otro, una contención del endeudamiento privado, que a corto plazo tiene un efecto contractivo, pero que permitirá que familias y empresas enfrenten la próxima recuperación en una mejor posición financiera. Otro factor positivo es la menor inflación que tiene un efecto beneficioso sobre el poder adquisitivo de los ciudadanos y favorece la recuperación de la competitividad de nuestras empresas. Por su parte, la bajada de los tipos de

interés de referencia debe continuar trasladándose a consumidores y empresas en los próximos meses y las tensiones financieras internacionales han de comenzar a remitir. Todos estos factores configurarán un entorno económico más favorable que ayudará a reactivar el consumo y la inversión. Por tanto, tras este proceso de ajuste, que no les oculto que puede todavía durar, la situación se estabilizará para después comenzar a crecer de manera más equilibrada: con menos déficit exterior, menor peso de la construcción y menor endeudamiento privado.

En las últimas semanas se empiezan a apreciar en algunas economías desarrolladas, entre las que se encuentra España, los primeros indicios que apuntan a que podemos estar ante un punto de inflexión en esta crisis. En nuestro país, destacan los datos de afiliación a la seguridad social y de paro registrado que, aunque continuaron siendo negativos en abril, lo son en mucha menor medida que en los meses precedentes. Esta percepción se ve reforzada por la

mejoría paralela de algunos indicadores financieros. No obstante, somos realistas y valoramos estos indicios con la mayor de las cautelas. Ciertamente, el camino hasta la recuperación económica será aún largo, pero al menos parece que empezamos a ver la luz al final del túnel, y en este caso no es un tren que circula en sentido contrario.

Muchas gracias.