

**INTERVENCIÓN DEL VICEPRESIDENTE
FORO NUEVA ECONOMÍA
22 mayo 2008**

Buenas tardes a todos,

Y gracias al Foro Nueva Economía por su amable invitación para estar, un año más, con ustedes.

Nuestro tema de hoy es el sector financiero y su relación con la situación macroeconómica, y es un asunto obviamente de máxima actualidad. Sabido es que la titubeante situación de la economía mundial tiene mucho que ver con las turbulencias generadas en el sector financiero; y sabido es, también, que la relación se da asimismo a la inversa –un entorno macroeconómico menos saludable puede incidir negativamente en el sistema financiero.

En los próximos minutos hablaré de estas cuestiones en relación con el caso español, incidiendo asimismo en la percepción que tenemos desde el Gobierno del por qué de lo que sucede y

las respuestas que sea conveniente instrumentar desde los poderes públicos. Intentaré, como siempre, ser breve para dejar tiempo al coloquio posterior.

Decía que estamos ante una coyuntura internacional complicada, y España no escapa a esa tónica general entre los países desarrollados. Ayer conocíamos los datos de la Contabilidad Nacional, con un crecimiento del 2,7% en el primer trimestre frente al 3,5% del último trimestre del pasado año. Se trata de cifras de crecimiento interanual todavía elevadas, y que se comparan positivamente con las de los países de nuestro entorno; pero que indudablemente indican un debilitamiento notable respecto al trimestre anterior, reflejado en el menor crecimiento intertrimestral.

También las cifras de empleo están mostrando un menor dinamismo, con un 1,7% de aumento anual durante el primer trimestre, que en el mes de abril –

tomando como referencia las afiliaciones- se reduce al 1,1%. Registros –todos ellos- muy condicionados por la evolución de la construcción residencial, con menores niveles de actividad, y por el efecto arrastre que este sector está teniendo en otros, tanto en el ámbito industrial como en el de los servicios.

A ello se une un conjunto de tensiones inflacionistas en el mercado del crudo y de algunos alimentos de primera necesidad, que han dado lugar a una elevación de la inflación en el mundo –también en España-, dificultando en el proceso una posible respuesta al menor crecimiento desde el ámbito de la política monetaria.

Las causas de este complejo cuadro macroeconómico son bien conocidas: de un lado, un ajuste en la construcción de vivienda en nuestro país, tras varios años con niveles de actividad probablemente excesivos o al menos no sostenibles en el tiempo. Por otra parte, un entorno internacional complicado, con una restricción financiera

generalizada, ocasionada por la crisis de las hipotecas “subprime” americanas, y unas presiones fuertes sobre la oferta de ciertos recursos naturales, causada por el rápido desarrollo de algunos países emergentes y algunos fenómenos especulativos en los mercados de futuros. Un entorno exterior que es probablemente el más complicado que ha vivido nuestra economía en los últimos diez o quince años.

Debemos tener claro que ninguno de estos factores está relacionado con los elementos de fondo de nuestra economía, que son igual de sólidos que hace unos meses. Gran parte de las causas que acabo de mencionar son exógenas, mientras que la parte doméstica (el ajuste en la construcción) tiene una dimensión puramente cíclica, de excesos pasados que se corrigen ahora.

Por tanto, nuestra capacidad de crecer no ha variado: el potencial de crecimiento español estaba hace unos meses en el entorno del 3%, aunque la

economía creciese al 4%, como advertíamos cuando presentábamos nuestras previsiones de crecimiento; y sigue siendo ahora el mismo, aunque la economía vaya a crecer por debajo del 3% en los próximos meses.

Pero también es cierto que ninguno de estos factores restan importancia a las consecuencias inmediatas, tanto económicas como sociales, de la desaceleración. Indudablemente, tras quince años de tasas altas de crecimiento, el manejo de esta fase bajista del ciclo va a suponer un cierto reto para el país, tanto en el ámbito público como en el privado. Durante esta larga fase de bonanza hemos ido erigiendo –tanto los distintos gobiernos como la propia sociedad española- un amplio conjunto de salvaguardas ante posibles eventualidades negativas en el campo macroeconómico; en los próximos meses algunas de ellas se pondrán indudablemente a prueba.

La construcción, como antes apuntaba, está teniendo un papel primordial en este cambio de expectativas. Permítanme en este punto dos reflexiones sobre lo que está pasando en este sector, particularmente en el segmento de la vivienda:

El primero es que el ajuste en la construcción residencial era necesario. No es lógico que en España se construyan más viviendas que en Alemania, Francia e Italia juntas, ni que en un país de 45 millones de habitantes el ritmo de construcción haya podido alcanzar casi 800.000 viviendas anuales. Indudablemente ha habido factores de fondo que han impulsado al alza la demanda de vivienda en España: la caída de tipos de interés, la inmigración, la rápida creación de nuevos hogares entre la población española y el creciente interés de los extranjeros por tener una segunda residencia aquí, por citar sólo los más importantes.

Pero muchos de esos factores no suponen una adición recurrente a la demanda de vivienda en España, sino que dan lugar a aumentos “de una sola vez”, que ya se han manifestado; y, lo que es seguramente más importante, al calor de ese aumento natural de la demanda y el consiguiente crecimiento de los precios se ha generado demanda de vivienda de carácter más coyuntural o incluso especulativo, que ha provocado una sobreexpansión del sector. Es inevitable, por tanto, una corrección de la construcción residencial que permita absorber los excedentes de vivienda hoy en el mercado y que lleve eventualmente al sector a ritmos de actividad congruentes con las necesidades de vivienda del país, en el entorno de las 400.000 y 500.000 viviendas/año.

El segundo es que, como resultado del entorno internacional que antes describía –en particular, de las restricciones financieras existentes-, el ajuste se está desarrollando de forma más abrupta de lo previsible, y seguramente también de lo deseable.

Una corrección rápida en el sector, sobre todo en términos de una veloz reabsorción de los *stocks* excedentarios de vivienda, permitirá una vuelta más rápida del sector a niveles de actividad sostenibles en el tiempo. Pero una excesiva brusquedad en el ajuste puede también generar problemas, pues paralelamente al necesario redimensionamiento de la oferta podría darse una retracción artificial de la demanda, que retrasase la normalización definitiva del sector.

Estamos por tanto, ante una coyuntura económica complicada, causada por la interacción del ajuste en la construcción de vivienda en España con una serie de factores externos que lo han agudizado y acelerado de manera notable. Afortunadamente, nuestro país tiene fortalezas importantes para hacer frente a esta situación.

El primer gran elemento de seguridad que tiene España es sin duda la robustez de nuestro sistema

financiero. 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 países. 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 podría atenuar los efectos del llamado “acelerador financiero”.

Tampoco debemos olvidar los sólidos fundamentos de nuestra economía real, que han mejorado apreciablemente en los últimos años:

- La dotación de capital española es muy superior a la de hace apenas cuatro años, tras el intenso proceso inversor durante la última legislatura. Por tanto, tenemos una riqueza productiva – tanto infraestructura como capital empresarial– notablemente aumentada que puede facilitar una pronta vuelta del crecimiento a su nivel potencial.
- Disponemos también de una clase empresarial capacitada, ambiciosa y con una acreditada capacidad de gestión. En los últimos años se ha producido, además, un aumento perceptible en el espíritu empresarial de la población. Todo ello facilitará que, ante el menor dinamismo de la construcción, se aprecien oportunidades de inversión en otros sectores, que generen los consiguientes proyectos inversores y nueva creación de empleo.

- Por otro lado, la economía española tiene un nivel de flexibilidad relativamente alto –aunque siempre mejorable- que puede favorecer que los recursos productivos excedentarios en la construcción –tanto trabajo como capital- encuentren un rápido acomodo en otros sectores.

Por último, pero no menos importante, las cuentas públicas en nuestro país están muy saneadas. Durante la última legislatura hemos pasado del déficit al superávit en el conjunto de las Administraciones Públicas, un logro histórico en la etapa democrática, que además se ha mantenido durante el conjunto de la legislatura; un proceso de consolidación fiscal, por cierto, en el que el protagonismo ha correspondido fundamentalmente a la Administración Central.

De resultas de éste, en 2007 el superávit ascendió al 2,2% del PIB, mientras que la deuda pública se situó en el 36,5% del PIB, tras un descenso de

aproximadamente doce puntos porcentuales desde 2003. Existe, en definitiva, un “colchón” en nuestras cuentas públicas, que permitirá absorber los efectos de la desaceleración sin necesidad de adoptar medidas restrictivas en el ámbito presupuestario.

La solidez fiscal española es un activo fundamental ante la difícil coyuntura económica, y que muestra lo acertado de las políticas de superávit seguidas durante la legislatura anterior. Un activo –tampoco debemos olvidarlo- cuyos efectos positivos todavía no hemos podido percibir. En primer lugar, porque la principal medida discrecional que hemos adoptado (la deducción de 400 euros en el IRPF) todavía no ha entrado en vigor –lo hará en junio, imprimiendo un impulso expansivo a la economía. En segundo lugar, porque la propia rapidez del ajuste da lugar a que los estabilizadores automáticos no estén desarrollando todavía todos sus efectos. En definitiva, estamos percibiendo todas las consecuencias del cambio de ciclo sin que se hayan

manifestado los efectos contracíclicos derivados de la evolución del presupuesto.

Como hemos anunciado anteriormente, nuestra actitud ante esta coyuntura será permitir que los márgenes de seguridad de la economía española operen, haciendo frente a los efectos de la desaceleración; intentar atemperar las consecuencias sociales y económicas de ésta; y mantener la política de reformas, con la vista puesta en el medio y largo plazo.

Permítanme que me extienda en estos puntos. En primer lugar, en el ámbito de la política macroeconómica. Como saben, en materia de política monetaria el Banco Central Europeo es el responsable de la política monetaria en el conjunto del área euro y viene actuando en un doble frente: Inyectando liquidez al sistema para permitir un funcionamiento estable de los mercados y valorando los riesgos relativos de inflación y crecimiento

económico, valoración que determinará el curso futuro de los tipos de interés de la Eurozona.

Nuestro ámbito propio de actuación como Gobierno es por tanto la política fiscal, que desarrollaremos – estamos desarrollando ya- con arreglo a tres criterios:

- El primero es permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Es decir, asumir el deterioro presupuestario asociado al empeoramiento cíclico de la economía sin tomar medidas restrictivas, en la seguridad de que el menor superávit inyectará crecimiento en la economía, favoreciendo que el bache cíclico sea menos duradero e intenso. Esta es hoy una fortaleza específicamente española, un lujo que pocos países pueden permitirse.
- El segundo criterio es la adopción, de forma tasada y muy limitada, de medidas discrecionales de impulso fiscal, como la deducción de los 400 euros que antes mencionaba. En este ámbito el margen es

menor y se ha agotado ya prácticamente con esa medida.

- Por último, nos aseguraremos de que el aumento de gasto por motivos cíclicos, fundamentalmente las prestaciones por desempleo, se acompañen de un adecuado control en otros capítulos de gasto; seremos por tanto austeros aunque respetando el necesario papel contracíclico del presupuesto. Cuando dentro de unos trimestres normalicemos nuestra situación en el ciclo económico, deberemos estar de nuevo en la senda de gasto estructural anteriormente prevista.

También hemos articulado medidas para aliviar el coste social de la desaceleración, con iniciativas para facilitar la recolocación de parados y con ampliaciones selectivas del ámbito de cobertura de determinadas prestaciones sociales.

Todo ello vendrá acompañado de un mantenimiento del esfuerzo reformista. Afrontaremos esta situación complicada en el corto plazo sin que decaiga la actividad en materia de reformas, con la meta de potenciar nuestra capacidad de crecimiento más allá de los vaivenes cíclicos.

El esfuerzo en materia de reformas tendrá también, como en la legislatura anterior, un importante componente financiero. En este caso, se tratará de un proyecto de notable alcance: la reforma del sistema de supervisión financiera, con una redefinición del papel de los supervisores y una atribución más razonable de tareas, que explote las fortalezas de cada supervisor en beneficio de la eficacia general del sistema y la protección del ahorrador.

La reforma se articulará en torno a dos instituciones básicas:

- el Banco de España, al que se le atribuirá la supervisión prudencial sobre los riesgos y la

solvencia de todas las entidades financieras (bancos, entidades aseguradoras y empresas de servicios de inversión);

- una nueva Comisión Nacional de Servicios Financieros, que sustituyendo a la actual Comisión Nacional del Mercado de Valores, vigile el correcto funcionamiento y la transparencia de los mercados financieros, mediante la supervisión de la conducta de los intermediarios en su relación con los inversores, los ahorradores, asegurados y, en general, con todos los consumidores de servicios financieros.

Las discusiones con los sectores implicados comenzarán este mismo año, en lo que será –como se hizo en la reforma de la Ley de Defensa de la Competencia- un proceso riguroso de reforma, que asegure un sistema de supervisión para nuestro país equiparable a los mejores del mundo.

Las reformas incidirán igualmente sobre otros sectores:

- Los servicios serán un ámbito prioritario de actuación. Como saben, suponen unas 2/3 partes del PIB y por tanto la eficiencia y tensión competitiva en este sector determinan en gran medida la productividad total de nuestra economía y las presiones inflacionistas que en ella se generen. Las reformas en este ámbito se traducirán en medidas adicionales de flexibilización del marco regulador de la actividad profesional en nuestro país, así como una trasposición rápida de la Directiva de Servicios.
- También incidiremos en la mejora y simplificación de la regulación, así como la reducción de cargas administrativas para las empresas en un 30%. Facilitar tanto la creación como la propia vida posterior de la empresa es un objetivo esencial de este gobierno, pues el dinamismo empresarial es esencial para nuestro futuro económico. Para conseguirlo, reduciremos las barreras regulatorias y los

costes asociados a las relaciones de la empresa con la Administración.

- Continuaremos, asimismo, con las reformas en material laboral y de Seguridad Social, intentando encontrar combinaciones mejores de flexibilidad para el empresario y seguridad para el trabajador, y reforzando la viabilidad y contributividad del sistema de pensiones. Para ello continuaremos basándonos en el diálogo social, que ha demostrado ser un instrumento útil para realizar reformas equilibradas y duraderas.
- También mantendremos el esfuerzo reformista en sectores específicos, como la Administración Pública, los transportes y la energía.

En suma, nuestra diferente posición en el ciclo económico en los próximos trimestres no mermará en absoluto la ambición reformista del Gobierno, que seguirá trabajando para que el potencial de

crecimiento español aumente a medio y largo plazo sean cuales sean las circunstancias macroeconómicas en el corto plazo.

Muchas gracias,