

**THE ECONOMIST**  
**23 de noviembre de 2009**

Buenos días a todos.

En primer lugar, quiero agradecer a The Economist su amable invitación para participar en esta conferencia.

Permítanme comenzar con una brevísima reflexión sobre la situación de la economía española.

Entre mediados de los 90 y el comienzo de la actual crisis, la economía mundial vivió una larga etapa de auge. Y en España, el crecimiento fue significativamente superior al promedio de los países desarrollados, alcanzando entre 1996 y 2007 una tasa media del 3,7%, frente a un 3,1% de Estados Unidos y un 2,2% de la Zona euro. Pero la expansión en esos años no fue suficientemente equilibrada. Desde el lado de la oferta, se apoyó en un mayor uso del factor trabajo, pero no estuvo

acompañada de un buen comportamiento de la productividad. Entre 1995 y 2006, la productividad aparente del trabajo creció en España a un promedio del 0,6% anual, frente a un 1,7% de la Unión Europea y un 2,2% de Estados Unidos. Desde el punto de vista del gasto, una demanda interna muy pujante nos llevó a crecer por encima de nuestro potencial.

Esta evolución generó desequilibrios: elevado endeudamiento de familias y empresas, una expansión excesiva del sector inmobiliario, presiones sobre los precios y un déficit exterior creciente. Todas estas variables requerían un proceso de corrección que iniciamos tímidamente en 2007 y que, en otro contexto internacional, habría sido mucho más gradual. Pero la crisis global -con una restricción del crédito, una fuerte caída de los flujos comerciales y el deterioro de la confianza- ha precipitado un ajuste que está siendo mucho más brusco de lo deseable.

A pesar de esos desequilibrios, la caída del PIB desde el inicio de la crisis ha sido en España similar e incluso ligeramente inferior a la de los países de nuestro entorno. Según la contabilidad del tercer trimestre, mientras en España el PIB se reduce un 4% interanual, en Alemania lo hace un 4,8% y en el Reino Unido un 5,2%.

Este proceso de corrección de desequilibrios, que el Gobierno ha suavizado con sus actuaciones, aún continuará algún tiempo, de modo que la debilidad de la actividad inmobiliaria y el desapalancamiento de familias y empresas supondrán todavía un lastre para el crecimiento en 2010.

En todo caso, nadie cuestiona ya que en 2010 volveremos a tener crecimientos intertrimestrales positivos, que continuarán con más fuerza en 2011.

Pero mucho más importante que el escenario para los dos próximos años son las perspectivas a medio

y a largo plazo. Y ahí los principales análisis coinciden en que nuestra economía tiene un potencial de crecimiento a largo plazo que nos permite ser razonablemente optimistas de cara al futuro. Por ejemplo, según la OCDE, el crecimiento potencial de nuestro PIB a medio plazo es del 2%, superior al 1,4% de la Zona euro y al 1,8% del conjunto de la OCDE. Y, además, según su escenario central para el periodo 2011-2017, el crecimiento medio de España va a alcanzar el 3%.

+++

El propósito del Gobierno es que nuestra economía regrese lo antes posible a nuestro nivel potencial y, al mismo tiempo, nos vamos a esforzar por aumentar nuestra capacidad de crecimiento a largo plazo.

En este contexto, me gustaría comentarles las prioridades de nuestra política económica. Nuestra máxima prioridad es reducir el desempleo. Pero, para ello, es necesario crecer de forma sostenida sobre la base de una mejora de la competitividad. Y

esto solo es posible en un contexto de estabilidad macroeconómica y con un **sistema financiero** en buenas condiciones.

El sector financiero protagonizó el inicio de la crisis y, ahora, afortunadamente, ya hemos logrado un consenso internacional sobre las principales reformas necesarias en el marco institucional para reducir su inestabilidad en el futuro. Éste es un debate en el que España está participando muy activamente y va a continuar haciéndolo durante nuestra Presidencia.

Se está avanzando en el fortalecimiento de los estándares internacionales de capital y liquidez, se están incluyendo medidas para limitar el apalancamiento, mitigar la prociclicidad y eliminar los incentivos que favorecían una asunción excesiva de riesgos.

Avanzamos, también, en mejorar la transparencia y la calidad de la información disponible, así como en medidas para afrontar la vulnerabilidad sistémica.

Todo ello debe realizarse de forma coordinada, tanto a nivel europeo como global, con actuaciones que alcancen a todos los productos e instituciones y con actuaciones que garanticen un entorno de competencia en igualdad de condiciones.

Con una regulación financiera fortalecida contribuiremos a afianzar la reactivación económica y, sobre todo, reduciremos el riesgo de crisis similares en el futuro.

Las medidas excepcionales del BCE y del Gobierno han permitido a las **instituciones financieras españolas** superar sin grandes dificultades las disfunciones de los mercados financieros internacionales. No obstante, la prolongación de la crisis se ha traducido en un creciente deterioro de los activos provocando un aumento de la morosidad que, de todas formas, continúa siendo inferior a la alcanzada en crisis anteriores y mantiene un nivel razonable comparado con otros países. Si nos centramos en las entidades grandes, la tasa de

morosidad de las mayores entidades europeas a nivel consolidado se situaba en el 3,8% en junio pasado, mientras que para los dos grandes bancos españoles era del 2,6%.

La menor actividad económica y la necesidad de familias y empresas de contener su endeudamiento supone un menor volumen de negocio para el sector. A esto se une una reducción de márgenes, una vez que la rebaja de los tipos de la política monetaria se traslada a los créditos. En consecuencia, es previsible que el año 2010 sea un año complicado en términos de rentabilidad y de tasa de mora de las entidades financieras españolas. No obstante, el buen dato de septiembre -con una tasa de dudosidad del 4,7%, una décima inferior al mes anterior- apunta a que el aumento de la morosidad será más gradual en el futuro. En este contexto, bancos y cajas deberán intensificar sus esfuerzos para mejorar su eficiencia. En algunos casos habrán de recurrir a sus resultados y a las provisiones acumuladas para afrontar el deterioro de

sus activos y, también, en algunos casos, necesitarán reforzar sus recursos propios.

Creemos que el sector en conjunto presenta una solidez suficiente como para soportar un deterioro previsible de los activos. Recientemente, el Banco de España recordaba como, bajo unas hipótesis razonables, el sistema financiero español obtendrá entre los años 2009 y 2011 un margen de intermediación suficiente como para que le fuera posible absorber un deterioro de la cartera de promoción inmobiliaria del 40%. Es un porcentaje muy superior a lo que cabe esperar y que triplica el máximo alcanzado en la crisis de 1993, e indica por tanto la solidez de nuestras entidades financieras

En definitiva, el sector debe absorber la morosidad de créditos pasados y adaptarse a un mercado más pequeño y a un entorno más exigente y para ello deberá proceder a su reordenación. Para facilitarla se elaboró una hoja de ruta que incluía la creación

del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, que ustedes conocen.

Y mientras tanto, y aún con esta reordenación, nuestro sistema financiero debe continuar financiando los proyectos empresariales solventes y las decisiones de inversión de las familias.

+++

Otra condición necesaria para crecer a largo plazo es garantizar un entorno macroeconómico estable y, sobre todo, asegurar la **sostenibilidad de nuestras finanzas públicas**.

Estamos aplicando una política fiscal intensamente contracíclica y esto, en un momento de recesión, supone incurrir en un déficit público considerable.

Partimos de una previsión inicial de déficit del 9,5% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas. La retirada de los estímulos fiscales junto con la mejora de la posición cíclica va a reducir el

déficit en el entorno de unos 4 puntos porcentuales del PIB. El resto del ajuste hasta lograr el 3% exigido requerirá medidas discrecionales por parte de todas las Administraciones Públicas, no sólo de la Central. Es un compromiso exigente, pero, a la vista de la evolución de los mercados, es creíble. Así lo refleja el diferencial de nuestra deuda frente a la alemana, que ha caído a algo menos de la mitad desde los máximos de comienzo de año.

Los presupuestos para 2010 dan un primer paso y sientan las bases para comenzar a reequilibrar las cuentas públicas, con medidas tanto por el lado del gasto, como de los ingresos. Su impacto inmediato en el saldo presupuestario de 2010 superará el 1,3% del PIB y aumentará en 4 décimas cuando los efectos de la modificación impositiva se extiendan a un año completo. Pero, en realidad, la reducción del déficit estructural será superior, ya que estas medidas desplegarán toda su capacidad cuando la actividad económica regrese a su nivel potencial.

**+++**

Sin duda, como les decía, la máxima prioridad del Gobierno es **combatir el desempleo**.

El PIB ha caído en España mucho menos que en otros países avanzados, pero el desempleo ha aumentado más rápidamente. Y lo ha hecho por un doble motivo.

El sector inmobiliario –muy intensivo en mano de obra- experimentó un notable sobredimensionamiento, que se está corrigiendo abruptamente. El resultado ha sido la pérdida de unos 900.000 puestos de trabajo en el sector de la construcción desde los niveles máximos alcanzados en el tercer trimestre de 2007.

Por otra parte, el mercado laboral se apoya en exceso en la contratación temporal –impulsada a su vez por la burbuja inmobiliaria- generando así un mercado segmentado y que sobrerreacciona ante las fluctuaciones cíclicas. Estos ajustes son

económica y socialmente ineficientes. Se producen principalmente vía empleo, en lugar de mediante cambios en otras variables como la jornada laboral o los costes unitarios. Y es una situación que perjudica particularmente a los jóvenes, que sufren una tasa de paro especialmente elevada.

La construcción residencial ha perdido una parte importante de su peso y en el futuro será una actividad menos determinante para la economía española. Estimamos que en el año 2010 la inversión en vivienda en términos reales será aproximadamente la mitad que en el año 2007. Vamos a eliminar las distorsiones fiscales existentes que fomentaban los desequilibrios en el sector. Queremos que la construcción continúe siendo un sector relevante y una fuente importante de empleo, pero queremos también que su evolución sea más sostenible.

Será necesaria una reasignación importante de mano de obra que deberá encontrar empleo en otros

sectores. Este proceso requerirá flexibilidad en la negociación colectiva, una mayor eficiencia en los servicios de intermediación y un gran esfuerzo en el ámbito de la formación profesional.

A corto plazo, la evolución del empleo depende fundamentalmente de la recuperación económica y de la negociación entre empresas y trabajadores para aprovechar y desarrollar todos los elementos de flexibilidad de que disponen. Así evitaremos nuevas reducciones de empleo y favoreceremos nuevas contrataciones.

Pero con un horizonte temporal más amplio, lo que se requiere son actuaciones que permitan que el empleo que se cree durante la próxima expansión sea más estable y no se destruya con tanta facilidad cuando la economía vuelva a entrar en una fase baja del ciclo.

Ahora bien, el Gobierno tiene claro que sólo será posible introducir cambios importantes, eficaces y

duraderos si estos cambios cuentan con un respaldo suficiente de los interlocutores sociales.

+++

Para crear empleo neto es necesario que la economía se recupere y crezca de forma sostenida.

El déficit exterior que, aunque recortado a la mitad, todavía persiste y la necesidad de familias y empresas de continuar recomponiendo su posición financiera nos indican que un motor de la reactivación debe ser el sector exterior. Para ello es preciso **mejorar nuestra competitividad**.

Dos son los requisitos para que esto sea posible:

- En primer lugar lograr contener costes y precios. Tanto los costes salariales, como los márgenes empresariales deben adaptarse a la difícil coyuntura. No es razonable pensar que van a crecer de manera significativa en el corto plazo. Y para lograr contener los costes y precios, de nuevo

reaparece la necesidad de un buen comportamiento del mercado laboral y, también, una regulación sectorial y una política de defensa de la competencia rigurosas.

- Pero las ganancias de competitividad no pueden sustentarse sólo, ni tan siquiera fundamentalmente, en la contención de costes. Para que la mejora de la competitividad sea compatible con un aumento del bienestar será esencial lograr también un mayor crecimiento de la productividad. En los años 2006 y 2007, antes del inicio de la crisis, ya se apreciaba una ligera aceleración de la productividad que reflejaba mejoras genuinas de eficiencia, todavía insuficientes. Debemos por tanto continuar impulsando la capitalización de nuestra economía mediante un esfuerzo de inversión público y privado, tanto en capital físico, como tecnológico y humano.

Nuestra cuota de mercado mundial ha empezado a aumentar moderadamente desde principios de este año, pasando en seis meses del 1,71% al 1,81%. Y en los últimos meses también han empezado a mejorar los índices de competitividad-precio.

Y continuamos siendo un importante receptor de inversión directa extranjera. En los últimos 8 años el stock de Inversión Extranjera Directa en España ha aumentado su peso en 12 puntos. Y ahora ya la Inversión Extranjera Directa representa el 40% de nuestro PIB.

Pero todavía se puede hacer mucho para acelerar la recuperación de la competitividad.

El Gobierno ha puesto en marcha diversas **reformas estructurales** con el objetivo de mejorar la regulación sectorial, eliminar barreras y reducir las cargas administrativas. Por su magnitud y alcance la reforma más significativa es la del sector servicios, resultado de aplicar un enfoque ambicioso en el

proceso de transposición de la Directiva. Quisiera recordarles que este sector representa algo más del 60% de nuestro PIB y genera dos tercios del empleo total. Y es el sector que mejor está resistiendo el impacto de la crisis. De acuerdo con la Contabilidad del tercer trimestre, es un sector que ya ha dejado de contraerse en términos intertrimestrales.

Como les ha anunciado el Presidente del Gobierno, estamos preparando un conjunto de medidas para que nuestro **modelo productivo se oriente hacia la sostenibilidad** en su sentido más amplio. Incluyendo iniciativas para garantizar un entorno que favorezca la actividad emprendedora y la innovación incremental en las empresas. Incorporando la eficiencia energética como vector para el desarrollo de actividades generadoras de empleo. Modernizando el sistema de formación profesional para adecuar la oferta formativa a las demandas del sistema productivo. Mejorando la regulación económica y suprimiendo barreras administrativas.

Todo ello, en el marco de una actuación eficiente y coordinada de las Administraciones Públicas.

Dentro de poco más de un mes, España asumirá la presidencia de la Unión Europea. En una etapa llena de desafíos, con la entrada en vigor del Tratado de Lisboa. Con el reto de superar definitivamente la crisis económica planificando y coordinando las estrategias de salida en la política fiscal y en la política monetaria. Con la necesidad de diseñar juntos un modelo de crecimiento más sostenible y equilibrado, que permita empleo de calidad.

Se inicia una nueva década para España y para Europa. Una nueva etapa en la que queremos una economía mejor, dinámica, pero al mismo tiempo estable y sostenible; que incentive la creatividad, la educación y el esfuerzo individual, pero que avance en prestaciones sociales. Y debemos aprovechar entre todos esta oportunidad.

Muchas gracias