

BANCO DE **ESPAÑA**



Vigo, 7 de febrero de 2006

Conferencia en el Encuentro Empresarial del Club Financiero de Vigo

Jaime Caruana

Gobernador del Banco de España

En primer lugar, quiero agradecer al Club Financiero de Vigo la invitación a participar en uno de sus encuentros empresariales, que se han convertido, por mérito propio, en un foro prestigioso de difusión de ideas y de debate. Voy a aprovechar esta singular ocasión, que coincide con la reciente publicación de nuestro Informe Trimestral de Coyuntura, para reflexionar con ustedes sobre el momento que vive la economía española dentro del área del euro. Empezaré con una brevísima referencia al entorno internacional, para continuar con un análisis más pormenorizado de la situación de la zona del euro y algunos de sus problemas estructurales que sirva para establecer el marco de la coyuntura española.

En el año 2005, la economía mundial volvió a mostrar un gran vigor, y solo se resintió moderadamente del significativo ascenso del precio del petróleo. Así, es muy probable que la tasa de crecimiento del PIB mundial haya superado el 4%, impulsada por el tono todavía acomodaticio del conjunto de políticas económicas, la persistencia de condiciones financieras favorables y el saneamiento de los balances de las empresas. En el transcurso del pasado año, el dinamismo mostrado por Estados Unidos, a pesar del ligero tropezón de las cifras de Contabilidad Nacional del cuarto trimestre -que parecen reflejar algunas distorsiones transitorias- y por las economías asiáticas (entre las que se encuentran China e India) se trasladó -en cierta medida- a otras regiones, como Japón y Europa, a la que dedicaré una especial atención más adelante.

Entre las razones por las que el encarecimiento del petróleo ha tenido hasta la fecha un impacto tan sólo moderado sobre el dinamismo de la expansión de la actividad mundial destacan la disminución del grado de dependencia energética de las principales economías, en comparación con episodios históricos anteriores, o el hecho de que el encarecimiento del crudo ha obedecido, en gran medida, a la fortaleza de la demanda (como reflejo de la bonanza económica generalizada). No obstante, el mantenimiento de la elevada presión sobre la demanda de esta materia prima, en un contexto en el que las industrias de extracción y refino de crudo están operando en condiciones próximas a su nivel de capacidad máxima aleja la posibilidad de que este alza de precios del petróleo constituya un fenómeno pasajero.

Aún así, cabe esperar que en el futuro próximo continúe esta fase de expansión de la economía mundial alimentada por unas condiciones monetarias y financieras favorables, por la ausencia de tensiones inflacionistas subyacentes y por el dinamismo del comercio mundial, impulsado, a su vez, por la demanda procedente de los países productores de petróleo. No obstante, los riesgos que rodean este escenario son predominantemente a la baja y están relacionados con la persistencia de los elevados precios del crudo y la posibilidad de subidas adicionales, así como con una eventual corrección no ordenada de los desequilibrios macroeconómicos globales que podría llegar a desencadenar episodios de volatilidad cambiaria y, eventualmente, propiciar un

aumento pronunciado de los tipos de interés de largo plazo, que actualmente se encuentran en niveles inusualmente bajos.

La Unión Económica y Monetaria europea ha sido una de las zonas del mundo que ha mostrado un crecimiento más débil en 2005, ya que probablemente su ritmo de avance no haya superado el 1,5%. No obstante, a medida que fue transcurriendo el año, la actividad económica adquirió mayor fortaleza. Así, en la primera mitad del año pasado, la apreciación acumulada por el tipo de cambio del euro en los años anteriores y la pérdida de poder adquisitivo de las familias como consecuencia del elevado precio del petróleo supusieron un freno para la expansión de la actividad del área. No obstante, en el segundo semestre de 2005, la economía comenzó a dar síntomas de un mayor dinamismo a medida que la demanda procedente del exterior impulsaba las decisiones de gasto de las empresas, estimuladas, además, por las condiciones financieras muy favorables y la recuperación de los márgenes. No obstante, pese a los indicios recientes de mejora de la confianza de los consumidores europeos, la ausencia de señales claras de fortalecimiento del consumo privado supone un elemento de incertidumbre para que se consolide un entorno de crecimiento sostenido de la actividad en el futuro próximo. En cualquier caso, las perspectivas para la primera mitad de 2006 apuntan a un ritmo de aumento del producto próximo o incluso algo superior al crecimiento potencial del área. Como ya he indicado para el contexto internacional, este escenario está también rodeado de incertidumbres derivadas de la evolución de los mercados de materias primas energéticas y los desequilibrios macroeconómicos mundiales.

En lo que se refiere a la inflación, la evolución del Índice Armonizado de Precios de Consumo de la zona del euro ha reflejado en los últimos meses las oscilaciones del precio del petróleo. Para los primeros meses de 2006 se espera un aumento moderado de la tasa de inflación debido al repunte reciente del precio del petróleo y la desaparición de algunos elementos transitorios que han afectado al año 2005 y no es previsible que se sitúe por debajo del 2% hasta bien entrado el año. A pesar de ello, la inflación subyacente, es decir, la que mide la evolución de los precios de los componentes más estables de la cesta de bienes del IAPC, se ha mantenido reducida, en tasas próximas al 1,5%. Sin embargo, en el transcurso de 2006, la percepción de que los elevados precios del petróleo podrían permanecer durante un tiempo prolongado tiende a aumentar el riesgo de traslación de los mayores costes de producción a los precios finales, así como de que aparezcan tensiones salariales, sobre todo si la actividad económica y el mercado de trabajo cobra fortaleza progresivamente.

Con este telón de fondo, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del pasado 1 de diciembre, consideró que habían aumentado los riesgos para la estabilidad de precios en el medio plazo y decidió aumentar los tipos de interés oficiales en un cuarto de punto, hasta el 2,25%, tras haberlos mantenido inalterados durante dos años y medio en sus niveles mínimos históricos. Esta medida pretende asegurar que las desviaciones transitorias observadas en la tasa de inflación por encima del 2% y la percepción de que han aumentado los riesgos inflacionistas no se consoliden

en una revisión al alza de las expectativas de inflación, de forma que éstas se mantengan en línea con el objetivo de estabilidad de precios. En todo caso, la política monetaria sigue mostrando -a la espera de nuevos datos económicos- un tono acomodaticio que permitirá apoyar el progresivo fortalecimiento de la demanda interna y la creación de empleo.

El mantenimiento de condiciones monetarias y financieras favorables al crecimiento económico en el conjunto de la UEM contrasta, sin embargo, con los resultados relativamente mediocres que se han obtenido en los últimos años. Esta aparente contradicción constituye un poderoso recordatorio de que, a pesar de los avances conseguidos, Europa no ha hecho, por el momento, todos sus deberes por lo que respecta a la eliminación de los obstáculos que limitan su crecimiento potencial. En un mundo en que el envejecimiento de la población o el rápido progreso tecnológico y la veloz incorporación de nuevas regiones a la escena económica mundial configuran un entorno cada vez más dinámico, el cumplimiento de las tareas pendientes en este ámbito es cada día más acuciante. Me parece que caben pocas dudas de que la perseverancia en la introducción de políticas orientadas a favorecer la capacidad de adaptación de la economía europea a estos cambios constituye un ingrediente esencial para acrecentar las cotas de prosperidad alcanzadas.

De hecho, las rigideces que aquejan a la economía del área del euro han constituido, en la etapa reciente, una rémora a la mejora de los estándares de vida de sus ciudadanos, como sugiere la comparación de la evolución de la renta por habitante en el área del euro y en Estados Unidos. Así, el proceso de acercamiento del nivel de vida europeo al norteamericano que se había producido entre el final de la Segunda Guerra Mundial y la década de los 70, no sólo se ha detenido con posterioridad, sino que, desde mediados de los años 90, la brecha se ha profundizado. Estos desarrollos justifican que me detenga, aunque solo sea unos minutos, a analizar el fenómeno, examinando cuáles han sido las contribuciones a la expansión del producto per cápita del área de sus dos principales determinantes: la evolución del uso del factor trabajo y la productividad.

Por lo que concierne a la utilización del factor trabajo, se estima que las horas medias trabajadas por habitante en edad de trabajar de la UEM suponen, en la actualidad, tan sólo un 77% de las que se registran en los Estados Unidos. A su vez, esta variable se puede descomponer contablemente en el producto de las horas trabajadas por empleado, la proporción de empleados dentro de la población activa y la tasa de actividad. Esta descomposición permite comprobar cómo cada una de estas tres magnitudes contribuye a explicar una parte de la brecha observada en las horas trabajadas por el conjunto de población en edad laboral.

En primer lugar, una aportación muy importante a este diferencial proviene del hecho de que cada ocupado de la zona del euro trabaja, por término medio, un 15% menos de horas al año que uno estadounidense, lo que se debe principalmente a que en nuestra área monetaria el número de

días laborables es menor, aunque también obedece a la mayor extensión del empleo a tiempo parcial y a la duración más reducida de la jornada laboral. En segundo lugar, la tasa de empleados dentro de la población activa de la UEM es unos tres puntos porcentuales inferior a la de los Estados Unidos, ya que, pese a que el paro se ha reducido significativamente en la última década en Europa gracias a las reformas introducidas en los mercados de trabajo y en los sistemas de prestaciones sociales, el descenso de la tasa de desempleo ha sido aún mayor en Estados Unidos. Por último, aunque las reformas promovidas en Europa han tenido también un impacto positivo sobre la tasa de actividad, acercándola hacia el nivel de Estados Unidos, el diferencial entre ambas zonas se sitúa todavía en unos diez puntos porcentuales.

Para explicar esta menor utilización de los recursos laborales en Europa se han proporcionado explicaciones diversas. Una de las que se escuchan con mayor frecuencia atribuye este hecho a unas preferencias individuales que priman más el ocio que en los Estados Unidos. Sin negar completamente la validez de esta hipótesis, me parecen más convincentes otras explicaciones que asocian el fenómeno a los desincentivos provocados por determinados rasgos presentes en los sistemas impositivos, y de prestaciones sociales, que desalientan la participación y la demanda de empleo. La evidencia al respecto justifica que se acometan políticas encaminadas a reducir estas distorsiones, para poder tender así a reducir la brecha existente entre los Estados Unidos y la UEM en el uso del factor trabajo.

En cuanto al nivel de productividad, que es el segundo y último elemento en que se descompone el producto por habitante, no solo existe también un notable diferencial entre Estados Unidos y la UEM, sino que éste ha registrado una ampliación sustancial desde los años 90 del siglo pasado.

La evolución de la productividad se puede analizar a partir de la de sus dos componentes, esto es, la intensidad en el uso del factor capital -que suele medirse como el cociente entre el stock de capital y el número de horas trabajadas- y el progreso tecnológico o productividad total de los factores. El análisis de tal desglose proporciona evidencia sólida de que ambos componentes de la productividad han tenido en el pasado reciente un comportamiento menos dinámico en la UEM que en los Estados Unidos. Concretamente, por un lado, el fuerte crecimiento del empleo registrado desde mediados de la década de los 90 y el aumento del peso de los trabajadores menos cualificados dentro del total han tenido como consecuencia una desaceleración de la productividad. Además, por otro lado, la escasez de incentivos a la innovación y la existencia de barreras a la difusión y utilización de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, especialmente en el sector servicios, han impedido que la zona del euro aproveche plenamente las ventajas de la revolución tecnológica.

En conclusión, la ampliación del diferencial entre el producto por habitante de Europa y Estados Unidos exige que se otorgue prioridad a las políticas encaminadas a fomentar tanto un mayor uso del factor trabajo como un aumento de la productividad. Así, la creación más intensa de empleo y

el aumento de la tasa de participación requieren de la instrumentación de reformas ambiciosas en el mercado de trabajo y en los sistemas de protección social. Por su parte, el fomento de la productividad reclama un conjunto muy amplio de medidas que, sin ánimo de ser exhaustivo, incluyen la mejora de los sistemas educativos -de tal forma que estén en mayor sintonía con las necesidades de las empresas-, reformas encaminadas a aumentar el grado de eficiencia en los mercados de productos y servicios, o la creación de condiciones más favorables para la innovación y la adopción de nuevas tecnologías.

En el año 2000, el Consejo Europeo celebrado en Lisboa recogió estas prioridades y fijó como objetivo estratégico, cito textualmente, convertir en diez años a Europa en “la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y con mayor cohesión”. En la primavera del año pasado, el Consejo Europeo examinó el grado de cumplimiento con los objetivos de la Agenda trazada un lustro antes en la capital portuguesa, llegando a la conclusión de que, si bien se han registrado avances en cuanto a la utilización del factor trabajo, el balance global no resulta satisfactorio. En particular, la evolución de la productividad no ha estado a la altura de las pretensiones. En este ámbito concreto, el Consejo Europeo juzgó, en su examen de marzo de 2005, que el ritmo de innovación y de adopción de nuevas tecnologías en Europa ha sido demasiado reducido, la iniciativa empresarial ha carecido de dinamismo y el grado de integración de los mercados está lejos de los niveles deseables. El diagnóstico de los líderes europeos señaló cómo el exceso de objetivos simultáneos y la falta de definición de prioridades claras entre ellos han contribuido desfavorablemente al progreso en la consecución de las metas establecidas en la Agenda. A estas causas habría que sumar, además, la falta de un compromiso político inequívoco por parte de los Estados miembros.

A la luz de este análisis, los Jefes de Estado y de Gobierno decidieron que los esfuerzos debían concentrarse en los ámbitos que repercutan más favorablemente en el crecimiento económico y la creación de empleo. Además, los líderes europeos juzgaron apropiado delimitar con más claridad el reparto de responsabilidades entre los niveles comunitario y nacional. A nivel comunitario, la Comisión ha presentado un Programa que contiene las acciones que se requieren a nivel del conjunto de la UE para alcanzar los objetivos finales. En el Programa, se establecen como prioridades la creación de un auténtico mercado único de servicios, la culminación del mercado europeo de la energía, la reducción de la carga regulatoria comunitaria, la mejora del entorno para la innovación y la liberalización efectiva del comercio internacional. Por su parte, a nivel nacional, se acordó que las autoridades de cada Estado miembro acordaran las acciones concretas que consideran necesarias para la consecución de estas metas, y las plasmaran en un documento denominado Programa Nacional de Reforma.

En estos programas, los países han identificado mayoritariamente un conjunto de cinco ámbitos prioritarios para la realización de reformas. Estas áreas comprenden la mejora del funcionamiento

de los mercados de trabajo, el perfeccionamiento del entorno regulatorio en el que se desenvuelve la actividad de las empresas, la promoción de reformas educativas encaminadas a aumentar la calidad de la enseñanza y el fomento de la investigación y desarrollo, y la consecución de la sostenibilidad y calidad de las finanzas públicas.

Tras analizar los contenidos de los programas, la Comisión Europea ha presentado el pasado 25 de enero un Informe Anual de Progreso en el que analiza los contenidos de estos documentos con un doble objetivo. Por un lado, se intenta identificar los elementos que contribuyen en mayor medida a alcanzar los objetivos finales, de modo que sirvan de ejemplo para el resto de países. Por otro lado, el Informe pone sobre la mesa las áreas en que, a juicio de la Comisión, los países han mostrado un menor grado de ambición, proponiendo actuaciones concretas que corrijan tales deficiencias.

En resumen, tengo el convencimiento de que el proceso que se ha iniciado supone un punto de partida prometedor para el relanzamiento de la Agenda de Lisboa. No obstante, es difícil saber hasta qué punto estas propuestas constituyen instrumentos suficientes para alcanzar los objetivos trazados, pues, en definitiva, la voluntad de los agentes sociales y, sobre todo, de las autoridades políticas de actuar de forma decidida seguirá siendo un ingrediente esencial para que la receta para la prosperidad futura de la economía europea tenga éxito. Es primordial, por tanto, que los distintos agentes sean conscientes de que su bienestar depende de la puesta en marcha de un amplio abanico de reformas estructurales, en un contexto de políticas macroeconómicas que favorezcan el crecimiento sostenido. En particular, el ciclo de expansión económica que parece estar avicinándose no debe ser desaprovechado, puesto que las fases de mayor dinamismo de la actividad permiten minimizar los posibles costes a corto plazo de las reformas.

La economía española comparte algunos de los rasgos estructurales característicos de las economías de la zona del euro que acabo de describir. Así, por ejemplo, en relación con los diversos componentes que explican el comportamiento de la renta per cápita, las estimaciones más recientes muestran que, si bien España tiene una posición algo más aventajada que la europea en cuanto a utilización del factor trabajo, la productividad por hora se sitúa en niveles inferiores a la media de los países de la UEM, sin que se hayan apreciado mejoras en esta ratio en los últimos años. Por ello, el programa de reformas estructurales que se deriva de la Agenda de Lisboa resulta especialmente pertinente para reforzar y dar sostenibilidad al proceso de convergencia de la economía española. Pero antes de abordar este tema, sobre el volveré al final de mi intervención, quisiera dedicar unos minutos a comentar la situación de la economía en el inicio de 2006.

A pesar de las similitudes con la zona del euro, los resultados de la economía española en términos de crecimiento, en los últimos años, han estado más próximos a los de la economía norteamericana que a los del núcleo central de países de la UEM. El año 2005 no ha sido una

excepción en este sentido. Durante el pasado ejercicio, la economía alcanzó un crecimiento del 3,4% del PIB, prolongando la década larga de expansión continuada que se inició a mediados de los años noventa. Además, el avance de la actividad superó al registrado en 2004 y presentó una cierta tendencia ascendente a lo largo del año, que se habría estabilizado en el último trimestre con un incremento interanual del 3,5%, igual al del trimestre anterior. En cuanto a su composición, la demanda nacional creció en torno al 5% en 2005, con una contribución importante del gasto en consumo y en construcción, a la que se incorporó también la inversión en equipo; en contrapartida, la demanda externa compensó parcialmente ese crecimiento con una aportación negativa de 1,8 puntos porcentuales.

Detrás del nuevo avance de la economía en 2005 se encuentran los mismos estímulos de oferta y de demanda que, con intensidad variable, han venido operando desde el comienzo de la fase expansiva. Estos estímulos han inducido, por una parte, un elevado ritmo de crecimiento de la demanda interior -especialmente la de los hogares-, que se ha intensificado en los últimos años. Por otra parte, también el potencial de crecimiento se ha ampliado, permitiendo una respuesta también expansiva de la producción.

Entre los factores que han facilitado el incremento de la capacidad productiva de la economía, el más importante ha sido el aumento de la oferta laboral, en la que han confluído en los últimos diez años diversos fenómenos, como la reducción del desempleo estructural, la tendencia ascendente de la tasa de actividad -sobre todo, de la femenina- y, finalmente, la entrada de trabajadores inmigrantes, fenómeno que ha alcanzado un gran protagonismo a partir del año 2000. En este sentido, los últimos datos de la Encuesta de Población Activa han confirmado que el colectivo de trabajadores activos en el mercado laboral aumentó un 3,2% en 2005, tasa que combina un incremento de la población extranjera muy fuerte, superior al 20%, aunque dentro de una tendencia a la moderación, y un alza adicional de la tasa de participación de las mujeres. El aumento de la oferta laboral ha hecho posible que el empuje de la demanda se haya traducido en un crecimiento de la actividad generadora de empleo. Así, en 2005, se estima que el número de puestos de trabajo se elevó un 3,1%, prolongando la etapa de bajo crecimiento de la productividad.

No cabe duda que el aumento del empleo ha sido uno de los pilares en los que se ha asentado la fortaleza del gasto interior, pues ha permitido mantener el crecimiento de la renta disponible de los hogares en torno al 3% en los últimos años. Junto a este estímulo, la pertenencia a la Unión Monetaria ha proporcionado un anclaje a las expectativas de inflación y ha situado los tipos de interés en unos niveles reducidos, fijados en función de las necesidades del conjunto de la zona del euro, que han dotado de una holgura notable a las condiciones monetarias y financieras de la economía española. Sólo en la parte final de 2005, se ha percibido un ligero endurecimiento de esas condiciones, a raíz de la reciente subida de tipos instrumentada por el BCE. Durante el pasado año, además, las bolsas de valores experimentaron subidas importantes, que

contribuyeron adicionalmente a mantener el gasto de las familias a través de la revalorización de su riqueza financiera, aunque los efectos más potentes han seguido teniendo su origen en las alzas de los precios de la vivienda, que, a pesar de apuntar un inicio de desaceleración, han seguido creciendo a tasas de dos dígitos.

Como consecuencia del aumento del valor de su riqueza y del mantenimiento de unas expectativas elevadas de renta, el gasto de las familias experimentó en 2005 un crecimiento similar al de 2004, próximo al 4,5%. No obstante, en la segunda mitad del año se ha observado una tendencia a la moderación del consumo, que ha afectado sobre todo a algunas partidas, como las compras de automóviles. Por su parte, la inversión residencial, el otro componente del gasto de los hogares, creció asimismo a ritmos cercanos al 6% en 2005, impulsada adicionalmente por el bajo coste de la financiación, aunque también se aprecian algunos síntomas de desaceleración en este caso. Aún así, todo indica que los hogares volvieron a gastar en 2005 por encima del crecimiento de sus recursos, de forma que su situación financiera experimentó un cierto tensionamiento adicional, caracterizado por la caída de la tasa de ahorro, el aumento de sus necesidades de financiación -cuando este ha sido tradicionalmente un sector con capacidad de financiar a otros sectores de la economía- y un incremento del endeudamiento, que superó el 110% de la renta disponible.

Aunque los hogares siguen disfrutando de una posición financiera sólida, apoyada en el aumento de su riqueza neta, la sensibilidad de sus decisiones de gasto a cambios en la evolución de variables cruciales, como los tipos de interés o el precio de la vivienda, ha aumentado. En este sentido, la desaceleración apuntada por el precio de la vivienda en 2005, de confirmarse en los próximos meses, podría facilitar una absorción ordenada y gradual de la sobrevaloración existente en este mercado. Esta evolución facilitaría un ajuste progresivo del gasto de los hogares hacia ritmos compatibles con la evolución de su renta y, por tanto, más sostenibles en el medio plazo y compatibles con el necesario cambio de tendencia en la expansión de su endeudamiento.

Los restantes componentes de la inversión construcción también registraron aumentos importantes en 2005. Las cifras de licitación apuntan hacia una recuperación del gasto en infraestructuras. Por su parte, las estimaciones de la inversión no residencial, junto con el avance de la inversión en equipo, ilustran la recuperación que experimentó la inversión productiva privada el pasado año -quizás la novedad más positiva de 2005-, si bien en el transcurso del mismo el fuerte repunte inicial tendió a perder intensidad. De esta forma, el gasto de las empresas parece haber respondido, al menos parcialmente, a unas circunstancias, en principio, muy favorables al aumento de la inversión, como son el bajo coste de la financiación, la situación saneada de las cuentas empresariales y la importante generación de rentas del sector. Es muy probable que el elemento determinante de este cambio haya sido la mejora de las perspectivas de demanda, aunque en este sentido, existe el riesgo de que esas perspectivas puedan verse afectadas por las dificultades que están teniendo los productos españoles para sus mantener sus cuotas de

mercado. Los indicadores de confianza más recientes también muestran algún síntoma de vacilación que habrá que seguir de cerca.

Como señalé anteriormente, frente a la fortaleza de la demanda de hogares y empresas, el sector exterior tuvo en 2005 una aportación fuertemente negativa al incremento del producto. Las exportaciones de bienes apenas experimentaron un crecimiento positivo, a pesar del tirón de los mercados exteriores, ya que no pudieron remontar durante el año los resultados fuertemente negativos del primer trimestre. Y, aunque los ingresos por turismo sí mostraron una mejoría más clara a partir de la primavera, sólo compensaron parcialmente la debilidad de las ventas de bienes. Las importaciones de bienes y servicios, por su parte, continuaron creciendo a ritmos muy superiores a los de la demanda final, destacando particularmente los pagos por turismo.

Estas tendencias, que han llevado a una ampliación sustancial del déficit comercial, se han combinado con el deterioro que vienen mostrando las partidas correspondientes a rentas y transferencias netas con el exterior, de forma que la necesidad de financiación de la nación ha alcanzado cotas próximas a sus máximos históricos. Aunque este fuerte aumento del desequilibrio exterior se pueda atribuir, en parte, a factores propios de la situación coyuntural, como el estado de relativa maduración del ciclo económico español, el crecimiento de la inversión en equipo o el encarecimiento de la energía, hay indicios claros de que el deterioro de la posición exterior va más allá de lo que justificarían estos elementos, y hunde sus raíces, también, en las pérdidas de competitividad acumuladas.

La competitividad de una economía es un concepto complejo de medir, que tiene múltiples dimensiones, cuyos efectos es mejor juzgar a través de los resultados globales alcanzados. Así, la pérdida de competitividad se puede identificar a través de la caída de cuota en los mercados de exportación y en el mercado interno, de la amplitud y rápido crecimiento del déficit exterior, y de la medida en la que dicho déficit se corresponda más con un debilitamiento del ahorro, que con un aumento de la inversión productiva. Algunos de estos indicios están presentes en el caso de España. En cuanto a las causas que alimentan las pérdidas de competitividad, también son múltiples, desde la propia especialización geográfica y productiva de las exportaciones -que, en el caso de los productos españoles, hace difícil aprovechar el mayor dinamismo de algunos sectores y de algunos países-, al mantenimiento de diferenciales de crecimiento de precios y costes que, de un lado, dañan la capacidad de nuestros productos para mantener posiciones en los mercados exteriores y, de otro, reducen la rentabilidad de la exportación.

Las distintas medidas del diferencial de inflación, proporcionan resultados diferentes, según el índice de precios con el que estén calculadas. En general, aquellas referidas únicamente a bienes comerciables suelen dar lugar a diferenciales más reducidos, reflejando los efectos de la mayor exposición a la competencia sobre la fijación de precios, mientras que aquellas que cubren parcelas más amplias de la economía son más representativas de las tensiones inflacionistas en

su conjunto. Entre estas últimas, el diferencial de inflación entre España y la UEM elaborado con precios de consumo fue de 1,2 puntos porcentuales en el año 2005, por encima de la media registrada desde el establecimiento del Unión Monetaria, alcanzando 1,5 puntos en diciembre. Dado el indicador adelantado de precios para enero, este diferencial podría haberse ampliado a un máximo histórico desde la creación de la UEM. El aspecto más preocupante de este elevado diferencial es la persistencia que muestra tanto en lo que se refiere a su magnitud como a su composición. En particular, destaca el amplio diferencial en el caso de los precios de los servicios, que refleja la importancia que tiene el fenómeno de inflación dual en España, asociado al menor grado de competencia que existe, en general, en algunos mercados de servicios en los que se vienen registrando una continuada ampliación de márgenes.

De hecho, cuando se analiza el diferencial de inflación desde el punto de vista de la contribución de los costes laborales y de los márgenes empresariales, se comprueba que son precisamente los servicios y la construcción -que no está representada en el índice de precios de consumo- las actividades donde más se han expandido los márgenes, como resultado de la presión elevada de la demanda, combinada con unas estructuras de mercado poco competitivas. También los costes laborales han contribuido a sustentar el diferencial de inflación. La evolución de los salarios en España puede ser considerada moderada cuando se compara con sus pautas históricas y con los incrementos de precios de producción. Sin embargo, la tasa de crecimiento de los salarios nominales ha venido siendo muy superior a las que se registran en los países con los que España compite, dando lugar incrementos comparativamente elevados de los costes laborales, que presionan a la baja sobre los márgenes de las empresas con presencia en los mercados internacionales. El sistema de determinación salarial en nuestro país se caracteriza por favorecer incrementos poco diferenciados de las remuneraciones entre sectores, fijándolos sistemáticamente en torno a tasas del 3%. A ello se añade la existencia casi generalizada de cláusulas de revisión salarial, que tienden a prolongar el impacto inflacionista de perturbaciones externas, como el aumento de precios de los precios energéticos, dificultando el ajuste de la economía ante este tipo de fenómenos y favoreciendo la acumulación de pérdidas de competitividad.

No cabe duda de el impacto de los incrementos salariales sobre la competitividad depende de la importancia de las ganancias de productividad del trabajo. En este terreno, sin embargo, la situación tampoco es muy halagüeña, pues, como he mencionado antes, la productividad registra en España un dinamismo incluso menor al del conjunto de la Unión Monetaria, dónde ya es considerablemente inferior al de Estados Unidos. Es cierto que ello es consecuencia, en parte, de un patrón de crecimiento muy centrado en actividades intensivas en el uso del factor trabajo, como la construcción y los servicios, que resulta, en principio coherente con la amplia oferta de mano de obra existente y con la composición de la demanda. No obstante, cuando se analiza la evolución de medidas representativas del progreso tecnológico, como la productividad total de los

factores, se observa, igual que en el caso europeo, el bajo crecimiento de la productividad es España refleja también el bajo nivel de innovación tecnológica y productiva, la reducida dimensión de los sectores dedicados a las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, la escasa difusión de estas tecnologías en sectores clave, como el de servicios, la persistencia de rigideces e ineficiencias en algunos mercados y la insuficiente acumulación de capital humano. Una serie de carencias que la economía ha de paliar para ser capaz de competir en el nuevo entorno internacional y seguir progresando en la convergencia real.

En todo caso, el análisis de la coyuntura indica que la economía española ha finalizado 2005 con una tónica de dinamismo similar a la que le ha caracterizado desde mediados de la década anterior, y que muy posiblemente se mantendrá en un rango sólo ligeramente inferior en 2006, en un contexto de nuevos aumentos de la oferta de trabajo -pues los flujos de inmigrantes siguen siendo muy elevados- y de condiciones monetarias y financieras que seguirán siendo expansivas. Sin embargo, para lograr una proyección de esta senda de crecimiento a medio y largo plazo es imprescindible enderezar los desajustes que se han empezado a materializar y que la composición del gasto se torne más equilibrada, descansando en menor medida sobre el gasto de las familias y frenando la tendencia a la ampliación el déficit exterior. Y para ello resulta crucial invertir el proceso de pérdidas continuadas de competitividad mediante la acción combinada de una moderación salarial efectiva y unas políticas que favorezcan el crecimiento de la productividad y la capitalización de la economía, manteniendo el proceso de creación de empleo.

El diseño de la política económica debe afrontar estos retos desde la posición privilegiada que supone la pertenencia a la zona del euro. La estabilidad macroeconómica y financiera que caracteriza a la UEM proporciona la base más idónea desde la que alcanzar una combinación de políticas que se adecue a las condiciones concretas de la economía española. En este sentido, la subida de un cuarto de punto en el tipo básico de intervención del Banco Central Europeo en el mes de diciembre, que responde a los requerimientos para garantizar la estabilidad de precios en el conjunto del área, viene bien para las necesidades de la economía española. Esta subida aliviará algo la holgura de las condiciones monetarias en las que desenvuelve la economía española, aunque estas seguirán siendo considerablemente expansivas, lo que requerirá que los restantes instrumentos de la política económica, y en particular la política fiscal, tengan un tono estabilizador orientado a modular las presiones de la demanda interna.

La Actualización del Programa de Estabilidad -presentada el pasado 30 de diciembre-, que define la orientación de la política presupuestaria para el período 2005–2008, apunta en esa dirección. En dicha Actualización se han revisado al alza las estimaciones y proyecciones del saldo de las AAPP con respecto a las últimas cifras oficiales, de forma que superávit correspondiente a 2005 queda ahora situado en el 1% del PIB y el proyectado para 2006 se incrementa hasta el 0,9% del PIB. Esta revisión, que se corresponde con el fuerte dinamismo que han mantenido los ingresos públicos durante todo el ejercicio de 2005 y con su lógica traslación a los resultados fiscales de

2006, confirma que el mayor crecimiento de la recaudación, en relación con el previsto en la programación presupuestaria, se ha destinado a mejorar el ahorro de las AAPP. Las proyecciones fiscales para los ejercicios 2007 y 2008 suponen una ligera reducción del superávit, compatible con un notable descenso de la ratio de endeudamiento, que se situaría en el 36,6% del PIB en el 2008, aunque cabe esperar que si la ejecución de estos planes sigue las pautas registradas en 2005, se podrían alcanzar excedentes superiores, en línea con los requisitos que se derivan de la necesidad de mitigar los desequilibrios que genera la presión de la demanda interna.

Dentro de la Unión Monetaria, la flexibilidad resulta fundamental para adaptarse de forma eficiente ante perturbaciones económicas adversas o ante los retos externos de orden tecnológico y comercial que vayan surgiendo. Por ello, el diseño adecuado de las políticas de oferta y de reforma estructural, orientadas a promover la flexibilidad en los mecanismos de determinación de precios y rentas, el crecimiento de la productividad y el funcionamiento eficiente de los mercados adquieren gran relevancia para poder obtener los beneficios esperados de la pertenencia a la UEM.

En este ámbito se inscribe el Plan Nacional de Reformas, que el Gobierno español aprobó en el mes de octubre y que contiene un conjunto de medidas destinadas específicamente a impulsar el crecimiento de la productividad y la generación de empleo, con el fin de alcanzar dos objetivos específicos en el año 2010: lograr la convergencia en renta per cápita con la UE-25 y situar la tasa de empleo en el 66%, un punto por encima del actual promedio europeo. El plan pone un énfasis especial en la actuación complementaria en diversos campos, a lo largo de un horizonte relativamente prolongado, un enfoque que parece adecuado para incentivar los cambios en la estructura productiva que son necesarios para sostener el crecimiento a medio y largo plazo. Es deseable, por tanto, que las propuestas incluidas en el Plan se concreten en una decidida acción de gobierno, siguiendo un calendario para su instrumentación. Tampoco hay que olvidar, sin embargo, que existen otros aspectos importantes para la flexibilización y mejora del funcionamiento de la economía española -como el mercado de trabajo- que exigirían avances que van más allá de lo recogido en este paquete de actuaciones, relativas por ejemplo al ámbito de la negociación colectiva.

En definitiva, para que el notable proceso de crecimiento económico que España ha disfrutado en la última década se consolide, y se consigan los beneficios esperados de la pertenencia a la UEM, la política económica y los agentes económicos, en general, deben afrontar retos importantes. El patrón de crecimiento, la estructura productiva y, en general, el funcionamiento de la economía deben reorientarse para corregir los desequilibrios que han surgido en la etapa expansiva y para adaptarse a las nuevas necesidades de la economía global, aprovechando las ventajas que proporciona la coyuntura favorable.