

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,  
MIGUEL FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ, ANTE LA COMISIÓN DE PRESUPUESTOS  
DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados

La discusión presupuestaria tiene lugar este año cuando la economía española está inmersa en un proceso de ajuste mucho más pronunciado de lo inicialmente esperado, en un clima internacional marcado por el debilitamiento de la economía americana, la intensidad de las alzas registradas por los precios del petróleo y de otras materias primas y, sobre todo, por la amplitud y la persistencia de las convulsiones en los mercados financieros internacionales. A la luz de los acontecimientos más recientes en Estados Unidos y en Europa, no creo exagerado afirmar que nos encontramos ante una crisis financiera global sin precedentes próximos, y que van a exigir una revisión profunda de los principios que han guiado la regulación de las finanzas internacionales en las últimas décadas.

Las circunstancias excepcionales que vive la economía mundial, con una pérdida generalizada de dinamismo económico, resurgimiento de las tensiones inflacionistas y graves problemas de inestabilidad financiera, han venido así a complicar y acentuar el ajuste de la economía española que la propia maduración del ciclo ya había puesto en marcha, tras un largo período de expansión. Y todo ello ocurre, además, en la primera ocasión en la que la economía española se enfrenta a un proceso de estas características dentro del marco establecido por la pertenencia a la Unión Económica y Monetaria, lo que suministra indudables elementos de resistencia pero también comporta retos considerables. El debate de política económica que subyace a la elaboración y aprobación de los presupuestos adquiere así una especial trascendencia.

Las profundas transformaciones que ha registrado la economía española en las últimas décadas la han dotado de los resortes apropiados para superar esta difícil etapa y reanudar posteriormente una senda de crecimiento sostenido que permita la continuidad en el avance de la convergencia. Pero para que dichos resortes puedan funcionar es imprescindible que las autoridades y todos los agentes afronten la realidad actual y adecuen sus conductas a los esfuerzos requeridos, y que las políticas económicas actúen de manera que se eviten retrocesos y se activen los factores que pueden facilitar el retorno a una senda de crecimiento sostenible.

Naturalmente, centraré la mayor parte de mi intervención en el diagnóstico de la situación de la economía española y en sus implicaciones de política económica. Pero ambos resultarían incompletos sin una referencia, aunque sea breve, al deterioro del contexto internacional y a las perspectivas económicas en la zona del euro, que son, como conocen Sus Señorías, las que determinan el comportamiento de la política monetaria.

El pasado ejercicio, el crecimiento de la economía mundial alcanzó el 5%. Para este año, sin embargo, las previsiones disponibles lo sitúan por debajo del 4%, al tiempo que apenas dejan entrever el inicio de la recuperación en 2009, una recuperación que será moderada, lenta y que está sujeta a unos niveles de incertidumbre considerables, alimentados, entre otros desarrollos, por un resurgimiento de importantes tensiones inflacionistas en la mayoría de las economías. Tres son los factores fundamentales que, en mi opinión, subyacen a este deterioro de la situación económica global.

El primero de ellos es el negativo comportamiento de la economía americana, lastrado por el continuado declive de su sector inmobiliario, que deprime la confianza de las familias y los inversores. Hasta hace relativamente poco, las economías emergentes habían mantenido un

tono considerablemente más dinámico, compensando en parte esta mayor atonía de países más industrializados, como Estados Unidos. Sin embargo, son cada vez mayores las dudas sobre la verdadera capacidad de estas economías para continuar manteniendo tasas de crecimiento vigorosas en un contexto de práctico estancamiento de las naciones más avanzadas.

El incremento de los precios del petróleo y de las materias primas es el segundo de los factores fundamentales que explican la evolución reciente de la actividad y también de la inflación a nivel global, a pesar del relativo alivio que se ha producido después del verano. Los efectos del encarecimiento de estos precios se han dejado sentir plenamente sobre las economías más avanzadas, mientras que en el caso de las emergentes la traslación de los mayores costes energéticos está siendo más lenta y dista aún de haberse completado.

Pero es el tercero de los factores de esta lista el que, muy probablemente, condicionará en mayor medida la evolución de la economía mundial en los próximos trimestres. Me refiero, naturalmente, al severo agravamiento de la crisis financiera en Estados Unidos y en buena parte de Europa, y a la convulsa situación de los mercados financieros internacionales.

Cuando hace ahora más de un año se desencadenó la crisis de las hipotecas norteamericanas de baja calidad existía una gran incertidumbre sobre el alcance y la duración del episodio que entonces se iniciaba. A fecha de hoy, existe desgraciadamente la certeza de que estamos asistiendo a una crisis financiera global de enormes proporciones.

Si en un principio las dificultades parecieron circunscribirse a apenas unos pocos fondos de inversión y a algunas entidades hipotecarias norteamericanas relativamente menores, el conjunto de entidades afectadas se ha ido ampliando considerablemente, en un proceso en el que se han sucedido, sin práctica solución de continuidad, nacionalizaciones, quiebras, intervenciones de entidades, creación de nuevos esquemas de garantías para inversores y limitaciones importantes de prácticas de mercado, como las que han afectado a la venta en descubierto de acciones.

La lista de instituciones afectadas incluye a la gran banca de inversión, que como modelo de negocio ha sucumbido a las perturbaciones; a las agencias hipotecarias respaldadas por el Gobierno de los Estados Unidos, a una de las principales aseguradoras mundiales, o a importantes entidades de crédito americanas. En Europa, se han visto involucrados igualmente bancos ingleses, daneses o islandeses y, más recientemente, también algunos de países del área del euro, como Bélgica, Holanda, Luxemburgo, Francia y Alemania. Asimismo, varios gobiernos europeos han anunciado su disposición a garantizar los depósitos de sus bancos. Y todo lo anterior palidece ante la trascendencia que tiene la decisión del Tesoro norteamericano de proponer un programa de gran alcance, cuyo objetivo declarado es afrontar de manera global los graves problemas de su sistema financiero. La dotación inicial de ese programa (700 mm de dólares) y la dramática presentación del mismo que hizo el Secretario del Tesoro de Estados Unidos ilustran la dimensión que ha alcanzado el problema. Como bien conocen Sus Señorías, el plan fue finalmente aprobado tras haber sido objeto de un tenso debate en el Congreso y en el Senado estadounidenses.

Ya es patente que, más allá de sus efectos sobre entidades concretas, esta crisis sin precedentes está alterando profundamente algunas de las coordenadas fundamentales que han servido de referencia para el desarrollo financiero mundial en las últimas décadas. Una economía como la española, que ha estado financiando fuera de sus fronteras un porcentaje importante de su gasto, difícilmente podrá aislarse de las consecuencias de cambios de tanto calado.

En los mercados financieros internacionales se ha pasado de una situación generalizada de infravaloración del riesgo a otra caracterizada por una extraordinaria cautela en la evaluación de los mismos. Experiencias pasadas ilustran sobradamente la tendencia de estos mercados a la sobre-reacción. Pero no es sensato esperar que, una vez normalizada la situación, vayan a reproducirse sin más las condiciones de financiación internacional que existían hasta el verano de 2007 y que hoy nadie duda en calificar como excesivamente laxas.

Del mismo modo, pocos cuestionan ya que la expansión de los balances de un buen número de las principales instituciones financieras cruzó límites que no deberían haberse sobrepasado. El proceso actual de desapalancamiento financiero puede reflejar, en primera instancia, la corrección de algunos excesos cometidos. Pero, desde una perspectiva más amplia, revela igualmente un movimiento más de fondo hacia una reducción generalizada de los niveles de endeudamiento de los intermediarios financieros y una restricción de los flujos de crédito, cuyos efectos deberán dejarse sentir igualmente sobre sus prestatarios últimos: las empresas y las familias.

Por último, no querría dejar de señalar que la magnitud de los desequilibrios que se han generado y la dimensión y coste de las intervenciones aprobadas por los distintos gobiernos han abierto un necesario período de reflexión sobre el papel de las autoridades económicas en el desarrollo y en la supervisión de los mercados financieros.

Por el momento, sin embargo, me limitaré a recordar que uno de los aspectos que la crisis financiera actual ha puesto de relieve es la importancia de que los bancos centrales cuenten con los instrumentos apropiados para poder gestionar con suficiente flexibilidad su política de provisión de liquidez en presencia de perturbaciones que, como las actuales, están alterando profundamente el funcionamiento de los canales habituales a través de los cuales tiene lugar la redistribución de esos recursos líquidos entre las diferentes entidades que los demandan. En este sentido, es ampliamente reconocido que el marco operativo de la política monetaria del Eurosistema permitió, desde el primer momento, satisfacer las demandas de liquidez de los bancos del área, con lo que está evitando que surjan tensiones adicionales que pudieran agravar la situación de los mercados financieros.

En cualquier caso, volviendo a los desarrollos macroeconómicos que son más relevantes para enmarcar el desenvolvimiento de la economía española, es evidente que en la UEM, como en el resto del mundo, las condiciones financieras se han endurecido notablemente, un endurecimiento que ha venido a sumarse a los efectos contractivos de los choques del petróleo y de las materias primas sobre las rentas reales de los agentes y sobre la capacidad de producción. Los datos más recientes, correspondientes al segundo trimestre del año en curso, muestran cómo el ritmo de crecimiento del área se ha debilitado hasta el 1,4%, situándose por debajo de su potencial. Las proyecciones del BCE de principios de septiembre apuntaban avances entre el 1,1% y el 1,7% este año, y entre el 0,6% y el 1,8% el siguiente, sometidas a un importante grado de incertidumbre y a riesgos de desviación a la baja que se han acentuado en las últimas semanas.

Y, además, a la vez que se desaceleraba el crecimiento, se intensificaron las tensiones inflacionistas y de revisión al alza de las expectativas, incrementándose el riesgo de desanclaje de las mismas. A nadie se le oculta que una eventual pérdida del control de la inflación, con el consiguiente deterioro de las expectativas de precios, contribuiría a agravar significativamente las tendencias al debilitamiento económico del área.

Este es el difícil marco en el que el Consejo de Gobierno del BCE ha tenido que tomar las decisiones de política monetaria, decisiones que se han modulado en todo momento teniendo en cuenta el impacto del endurecimiento de las condiciones financieras y del cambio en el

dinamismo de la demanda. De este modo, en un contexto de creciente incertidumbre, se decidió mantener los tipos de interés de intervención constantes hasta el mes de julio pasado, cuando la materialización de algunos de los riesgos para la estabilidad de precios identificados previamente obligó a aumentarlos en un cuarto de punto.

En la reciente reunión del Consejo de Gobierno, sin embargo, hemos constatado tanto un debilitamiento de la actividad en el área como que los últimos datos de precios apuntan el inicio de una cierta moderación, de manera que los riesgos inflacionistas se han reducido algo, aunque no han desaparecido, por lo que la política monetaria debe seguir contribuyendo a contenerlos. También hemos reiterado, ante la gravedad de las tensiones que viven los mercados financieros internacionales, la disposición del Eurosistema a suministrar toda la liquidez requerida durante todo el tiempo que sea necesario.

Y ya paso a centrarme en la economía española. Como tuve oportunidad de explicar en esta misma Cámara antes del verano, en España el cambio de fase cíclica se había iniciado antes de la aparición del episodio de turbulencias financieras, dejándose sentir principalmente en el sector inmobiliario, que iniciaba un proceso de corrección de los excesos acumulados durante la larga fase expansiva.

Estos excesos se habían generado, en buena medida, por el entorno global de relajación financiera y de infravaloración del riesgo al que ya me he referido, así como por unas condiciones monetarias y financieras que resultaban particularmente holgadas para España, tras su ingreso en la UEM, pues basculaban sobre unos tipos de interés que permanecieron en niveles reducidos durante un período de tiempo muy dilatado y favorecieron un rápido endeudamiento de los hogares y de las empresas, en especial las relacionadas con el sector inmobiliario.

En todo caso, el ajuste del sector inmobiliario se inició de forma paulatina, reflejando el propio gradualismo con el que se fueron modificando los determinantes de la inversión residencial. De este modo, a medida que el cambio en la orientación de la política monetaria iniciado a finales de 2005 se fue trasladando al coste de financiación de las familias y de las empresas y cuando la sobrevaloración del precio de la vivienda se fue haciendo más patente, el dinamismo del sector se fue moderando.

Sin embargo, esa pauta gradual se vio alterada cuando la erupción de la crisis financiera internacional elevó de manera generalizada las primas de riesgo crediticio, bloqueó una parte muy significativa de los mecanismos de financiación mayorista de los bancos y propagó la incertidumbre y la desconfianza, de manera singular sobre las economías sometidas a ajustes inmobiliarios. En este contexto, la demanda de viviendas se retrajo de forma drástica cuando la edificación todavía registraba volúmenes muy elevados, y sus precios, tras varios años de aumentos cada vez más moderados, empezaron a registrar pequeños descensos en algunos de los indicadores del mercado a partir del segundo trimestre de este año, a la vez que la iniciación de viviendas se redujo casi a la mitad. Este brusco cambio de escenario, junto con el endurecimiento en las condiciones de financiación, aspecto sobre el que me detendré con detalle más adelante, provocó que las empresas inmobiliarias se vieran abocadas a abordar reestructuraciones, llegando algunas de ellas a entrar en situación concursal. Este conjunto de factores añadió severidad a la corrección del sector residencial, con implicaciones adversas sobre el empleo, que está actuando como el principal canal de propagación del ajuste del sector hacia el resto de la economía.

El consumo de los hogares está reflejando con rapidez el deterioro de la confianza, en un marco de importantes tensiones financieras, y el abrupto cambio de tendencia del empleo, de manera

que podría estar dando lugar a un cierto repunte de la tasa de ahorro que resulta coherente con el escenario actual de mayor incertidumbre y dificultades de financiación. Me parece importante subrayar que esta profunda desaceleración del consumo privado es el factor que más está contribuyendo a la pérdida de dinamismo de la economía. La inversión empresarial acusó también una rápida desaceleración, en línea con el cambio en las condiciones financieras, el perfil de la demanda interna y el deterioro de la confianza empresarial. Sin embargo, las exportaciones mantienen ritmos de crecimiento relativamente elevados, a pesar del deterioro del comercio mundial en lo que va de año, y están proporcionando algún apoyo a la inversión en equipo.

Este buen comportamiento de las ventas al exterior, junto con el pronunciado recorte en la tasa de avance de las importaciones, ha determinado que, por primera vez desde 2001, el sector exterior tuviera una contribución positiva al crecimiento del PIB, amortiguando parcialmente la ralentización de la demanda nacional. La demanda exterior neta está suministrando así una línea de soporte frente a la tendencia generalizada al debilitamiento.

Por el lado de la oferta, cobra especial relevancia el hecho de que el intenso ajuste del empleo está teniendo lugar cuando se están produciendo a la vez elevados incrementos de los costes laborales, porque la negociación colectiva está incorporando el deterioro en las expectativas de inflación y porque la activación de las cláusulas de salvaguarda está trasladando a los salarios la desviación en la inflación que se produjo el año pasado. Desafortunadamente, existe el riesgo de que esto vuelva a ocurrir en 2009, pudiéndose desencadenar efectos de segunda vuelta en una coyuntura en la que el comportamiento del empleo tiene gran importancia, como ya he dicho, para la modulación de la fase de debilidad cíclica de la economía. Por otra parte, este aumento en los salarios no ha estado acompañado de incrementos en la productividad de cuantía similar, por lo que los aumentos de los costes laborales unitarios siguen siendo superiores a los de nuestros socios comerciales. Si, además, los márgenes empresariales continuaran ampliándose como viene observándose, aumentarían las dificultades de la economía para competir en el exterior, socavando uno de los posibles resortes de reactivación.

Por su parte, la inflación registró en la primera parte del año un rápido incremento, a pesar de la pérdida de pulso de la actividad. Como en otros países, la escalada de los precios del petróleo y de las materias primas alimenticias explica en gran medida este desarrollo, si bien la mayor dependencia energética de la economía española y la baja fiscalidad sobre la energía han tendido a ampliar ese efecto. Los últimos datos apuntan el inicio de lo que debería ser una fase de gradual contención, aunque sobre este punto volveré más adelante.

Ya he mencionado que entre los factores que han debilitado el crecimiento del gasto se encuentra el endurecimiento de las condiciones financieras. Dada su estrecha relación con la crisis financiera internacional, me parece oportuno detenerme en el análisis del comportamiento del crédito en España durante este período.

Los préstamos concedidos por las entidades residentes a las familias y a las empresas españolas comenzaron a ralentizarse antes de que el aumento de la morosidad de las hipotecas de baja calidad en Estados Unidos desatase la presente crisis financiera internacional. El paulatino incremento de los costes de financiación, la revisión a la baja de las expectativas de renta futura y de revalorización de la riqueza y los propios niveles de endeudamiento alcanzados se habían conjugado ya, antes del verano de 2007, para reconducir las tasas de crecimiento de las deudas hacia ritmos más sostenibles.

Naturalmente, las mayores cautelas en la valoración de los riesgos y la severa reducción de los flujos de financiación internacionales que ha traído consigo esta crisis financiera interna-

cional han venido a añadir nuevos elementos de moderación por el lado de la oferta, que han contribuido igualmente a la desaceleración del crédito.

Como resultado conjunto de ambas fuerzas, los datos más recientes muestran unas tasas de crecimiento interanual de la financiación a las empresas y a las familias españolas en el entorno del 10% y del 7%, respectivamente. Evaluada desde una perspectiva temporal más corta, la expansión del crédito resulta algo más moderada, aunque no llega a alejarse significativamente del crecimiento nominal del PIB. Como cabría esperar en un contexto como el actual, de mayor incertidumbre y de mayor aversión al riesgo, estos nuevos préstamos se están concediendo en condiciones más onerosas que en el pasado, incluyendo entre ellas unas menores ratios préstamo-valor o unos plazos menos dilatados.

Por tanto, puede decirse que la trayectoria que ha seguido el crédito en nuestro país hasta agosto refleja un comportamiento coherente con el proceso de ajuste que está viviendo la economía española y con las condiciones del entorno global en el que este está teniendo lugar, que suponen mayores costes financieros, acentuada aversión al riesgo y graves dificultades para la obtención de recursos en los mercados financieros internacionales.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, las entidades españolas han demostrado una mayor capacidad de resistencia que las de otros muchos países. Pero, como he repetido en distintas ocasiones, no es momento para la complacencia, pues los retos futuros son importantes. Una crisis como la que está sacudiendo hoy los mercados financieros de todo el mundo difícilmente podrá resultar neutral para quienes dependen de ellos en mayor medida. Tampoco se pueden ignorar las implicaciones que puede tener el hecho de que una parte importante de los flujos de financiación del sistema financiero español esté vinculada, de uno u otro modo, al sector inmobiliario.

No obstante, debido a múltiples razones, entre las que cabe citar la calidad de nuestra regulación y supervisión, las entidades españolas no han estado involucradas ni en la generación, ni en la comercialización ni en la adquisición de los productos financieros tóxicos que tanto daño están infligiendo al sistema financiero internacional. Sus niveles de eficiencia, de rentabilidad y de solvencia les han colocado, además, en una posición de relativa fortaleza para hacer frente a esta crisis.

Por eso, y ante los acontecimientos que día a día se vienen sucediendo en el sistema financiero internacional, quiero, como gobernador del Banco de España, hacer un llamamiento a la calma y reiterar la confianza en el sistema financiero español, un sistema bien gestionado, regulado y supervisado. Les puedo asegurar que, en estos momentos, no hay nada que ponga en riesgo los ahorros de los depositantes españoles.

Todas estas consideraciones sobre la crisis financiera internacional introducen una gran incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía española. La información de que se dispone apunta a tasas de variación intertrimestrales prácticamente nulas e incluso negativas en la segunda parte del año y a la prolongación del proceso de ajuste en 2009, con ritmos de avance del producto más difíciles de calibrar, pero que probablemente sean también débiles. Cabe esperar una intensificación del proceso de corrección de la inversión residencial, pues los registros de la obra en ejecución reflejarán el año que viene el frenazo de las iniciaciones. Es de prever, asimismo, que continúe la desaceleración del consumo, sobre todo por la debilidad del empleo, y que la inversión empresarial refleje el declive de la actividad. Según todo ello, la contribución de la demanda interna al crecimiento del producto podría llegar a ser negativa y solo podría ser atenuada por el sector exterior si se mantiene la pujanza

de las exportaciones y continúa, como parece lógico, la desaceleración de las importaciones. La importancia que en las actuales circunstancias tiene el efecto dinamizador del sector exterior pone de relieve la relevancia de la evolución futura de la competitividad.

La tendencia previsible de la inflación apunta, como ya he dicho, hacia incrementos medios de precios cada vez más moderados en lo que resta de año, en gran medida por los efectos base de los aumentos de los precios de la energía y de los alimentos elaborados de finales del año pasado y de los descensos recientes en el precio del crudo, siempre y cuando estos se consoliden. Esta trayectoria debería prolongarse a lo largo del próximo año, apoyada, adicionalmente, en la propia debilidad de la demanda. No obstante, para alcanzar una convergencia más completa y sostenible con el área del euro es necesario evitar que se materialicen los riesgos alcistas que se derivan de los efectos indirectos y de segunda vuelta de los aumentos de costes y precios de este año.

El cuadro macroeconómico sobre el que el Gobierno ha elaborado el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2009 recoge, en sus líneas principales, la trayectoria de ajuste macroeconómico a la que antes me he referido, pero se encuentra sujeto a riesgos de desviación a la baja, sobre todo en la evolución de la demanda interna y, en particular, de la inversión residencial. Hay que tener en cuenta, además, que la coyuntura mundial y el impacto de las perturbaciones financieras internacionales van a acentuar dichos riesgos.

A la hora de diseñar los Presupuestos, resulta muy relevante tomar en consideración el pronunciado cambio que se ha producido en la situación cíclica de la economía, así como tener en cuenta la rapidez con la que las finanzas públicas lo están acusando. En comparecencias públicas anteriores ya advertí de que los buenos resultados fiscales de los últimos años tenían un componente muy vinculado a la expansión del sector inmobiliario, que tendería a desaparecer en etapas de menor crecimiento. Desgraciadamente, la pérdida de impulso de la recaudación fiscal se está manifestando con intensidad, lo que, unido al significativo impacto recaudatorio de las medidas expansivas que se han ido tomando a lo largo de este ejercicio, hace que el cierre de las cuentas públicas en 2008 vaya a ser peor que el que se preveía hace tan solo unos meses, y que el saldo de las Administraciones Públicas a final de año sea ya deficitario.

La debilidad de la actividad en 2009 generará una dinámica de ampliación del déficit que, dada la situación de incertidumbre en la que nos movemos, no se puede descartar que pudiera alcanzar una magnitud superior a la prevista en el propio Proyecto de Presupuestos. En este contexto, tengo que reiterar el mensaje de prudencia en la gestión de la política fiscal, según el cual la política presupuestaria debe centrarse en permitir que los estabilizadores automáticos sigan desplegando el efecto contracíclico para el que han sido diseñados, a la vez que se preservan las bases para el mantenimiento de una posición saneada a largo plazo. Dada la incertidumbre que rodea el escenario de crecimiento mundial, es importante que la política fiscal mantenga márgenes de actuación ante posibles situaciones de mayor debilidad. Nada sería peor que tener que enfrentarse a nuevas perturbaciones cuando la única opción que quedara fuera la de tener que reducir el déficit, como nos ocurrió en el pasado o como le ha sucedido más recientemente a otros países de nuestro entorno. Además, debe preservarse la gran ventaja que para la economía española supone mantener una ratio de deuda pública en relación con el PIB comparativamente reducida.

Se ha de mantener, asimismo, una actitud vigilante para evitar desviaciones del gasto corriente que reduzcan el margen de maniobra para acometer los programas de inversión pública y la ejecución de otros gastos productivos comprometidos en los Presupuestos. No debemos

olvidar que, cuando se producen episodios de desbordamiento del gasto público, el ajuste posterior suele recaer sobre el gasto productivo y, de forma singular, sobre la inversión pública, con implicaciones adversas sobre el potencial de crecimiento a largo plazo. En las presentes circunstancias, además, disponer de un cierto margen para acometer los planes de inversión en infraestructuras en marcha resulta fundamental para suavizar el ajuste en el sector de la construcción.

Los Presupuestos del Estado deben, en mi opinión, cumplir estas premisas, pero las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales tienen también una gran responsabilidad en esta tarea, pues una parte muy importante del gasto público —y, en particular, de la inversión pública— se ejecuta por las Administraciones Territoriales y estas afrontan también una etapa de rápido descenso en su capacidad recaudatoria.

En otro orden de cosas, un aspecto preocupante del escenario que acabo de describir es la rapidez e intensidad en la respuesta del empleo, que, como ya he dicho, está amplificando el efecto de la corrección del sector residencial sobre el resto de la economía. Un comportamiento que revela la persistencia de insuficiencias en el funcionamiento de los mercados de factores y de productos que hacen recaer el peso del ajuste sobre el nivel de ocupación y obstaculizan la necesaria reasignación de los factores productivos entre sectores.

El comportamiento de los costes salariales y los altos márgenes que se observan en ciertas actividades tienden, además, a hacer más persistente el episodio inflacionista, con las consecuencias negativas que ello puede acarrear para los hábitos en la formación de precios y costes y para la evolución de los precios y los costes relativos que inciden en la competitividad de la economía.

Por ello, resulta muy importante no perder de vista que el principal instrumento del que se dispone en las actuales circunstancias es el de acometer reformas estructurales que flexibilicen la economía, liberalicen determinados sectores y mercados e incrementen la competencia. Pese a los esfuerzos realizados en las últimas décadas, en la economía española existen todavía numerosos ámbitos en los que se necesitan reformas. No es el objetivo de esta comparecencia hacer un planteamiento detallado de las mismas, por lo que únicamente me referiré brevemente a aquellas áreas en las que considero urgente actuar, con la intención de subrayar que es en este terreno en el que se encuentra el posible margen de maniobra para actuar frente al debilitamiento del crecimiento dentro de la unión monetaria.

En el mercado de trabajo, es prioritario conseguir una reducción más suave del empleo en etapas de desaceleración cíclica, y para ello se han de explorar vías que faciliten la respuesta de los salarios a cambios en el entorno económico, los adecuen a los avances en la productividad y se evite la inercia alcista frente a perturbaciones exteriores que introducen mecanismos como las cláusulas de salvaguarda. Es imprescindible también preservar en niveles reducidos el desempleo de larga duración, y para ello se ha de facilitar al máximo el tránsito desde las situaciones de paro al empleo, mejorando el funcionamiento de los servicios de empleo y la efectividad de las políticas activas.

En el mercado de la vivienda, se debe mejorar la regulación del alquiler para hacerlo más flexible y rentable, de manera que se propicie la adquisición de viviendas con finalidad inversora, ayudando así a reducir el exceso de oferta. Además, la puesta en el mercado de alquiler de estas viviendas ampliaría las posibilidades de satisfacer la demanda de servicios residenciales de la población.

En las actividades de servicios y, en particular, de la distribución comercial existe también margen para introducir un entorno más competitivo y para alcanzar importantes ganancias de eficiencia. La transposición de la Directiva de Servicios ofrece una oportunidad singular para avanzar en la consecución del objetivo de reducir nuestra tasa de inflación y aumentar la competitividad de la economía y el poder adquisitivo de las familias, en un contexto en el que sus rentas se han visto mermadas por el encarecimiento del petróleo y la desaceleración del empleo.

Con estos mismos objetivos, deberían introducirse mejoras en la regulación de las industrias de red y, en particular, del sector de la energía, que favorezcan la competencia y permitan incrementar la eficiencia energética, así como en los servicios portuarios, aeroportuarios y de transporte ferroviario de mercancías, sectores que en España son esenciales para fortalecer la competitividad de los sectores industriales y exportadores.

Permítanme terminar expresando mi confianza en que, si la economía española es capaz de aprovechar los resortes que se han ido construyendo a lo largo de muchos años de fortalecimiento de la estabilidad y de mejora en el funcionamiento de los mercados y se profundiza en esta línea, podrá superar los retos y las dificultades a las que se enfrenta y seguir avanzando a medio plazo en el recorte de las diferencias de bienestar con los países más avanzados.

7.10.2008.