

---

# Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona

## La economía española en la entrada en el 2003

*Señoras y señores:*

Quiero que mis primeras palabras sean de agradecimiento a los organizadores de esta conferencia que me brinda la oportunidad de compartir con ustedes algunas reflexiones sobre la situación actual de la economía española y los retos a los que se enfrentará en el futuro.

Incertidumbre es, sin duda, hoy la palabra más frecuente en cualquier análisis del entorno internacional, en buena parte debida a las tensiones que plantea el posible conflicto armado en Irak. Este clima de incertidumbre está inhibiendo las decisiones de los agentes económicos y dificultando la puesta en marcha de un proceso de recuperación sostenido.

Las incertidumbres geopolíticas son difíciles de introducir en el análisis económico y por ello, voy a centrar mi presentación en el examen del estado en que se encuentra la economía española y su capacidad de intensificar la recuperación, una vez que desaparezcan buena parte de las incertidumbres mencionadas.

Permítanme empezar por mi conclusión final: la economía española en el contexto difícil del año 2002 se ha desenvuelto con un balance comparativamente favorable y está en buenas condiciones para reanudar una senda de crecimiento más dinámico, una vez que se despejen las incertidumbres que atenazan a la economía mundial. Esta conclusión viene apoyada por la constatación de que en el comportamiento de nuestra economía durante estos dos últimos años de desaceleración mundial, se pueden apreciar diferencias importantes con relación a previos episodios de desaceleración y también con relación a la evolución de la zona euro.

Así mismo, los datos más recientes muestran ciertos cambios que, de confirmarse en los próximos meses, supondrían un giro positivo en los determinantes de nuestro patrón de crecimiento. También existen riesgos y retos que es necesario abordar para asegurar un crecimiento sostenido a medio plazo. Retos que tienen que ver con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, el impulso de la inversión productiva y el dinamismo tecnológico, el fomento de las nuevas tecnologías y la mejora en la eficiencia y flexibilidad de nuestros mercados e instituciones.

Estos son algunos de los aspectos que quiero tratar en esta presentación y para ello resulta imprescindible, en un mundo como el nuestro, cada vez más integrado y dependiente, que nos detengamos unos breves minutos en analizar la compleja situación económica internacional.

El año 2003 ha comenzado sin que hayan podido despejarse las incertidumbres y tensiones geopolíticas del año pasado que han alimentado expectativas alcistas sobre los precios del petróleo, cuyo mercado se ha visto además desestabilizado en las últimas semanas por los acontecimientos que se viven en Venezuela y también, como he indicado anteriormente, han incidido en la confianza de las empresas y consumidores. Todo ello se ha reflejado en volatilidad y descensos de las cotizaciones de los principales mercados bursátiles, que ya venían castigadas por otros factores: revisión de expectativas de crecimiento de beneficios, mayor aversión al riesgo de los inversores, deterioro de la confianza en la integridad de la información contable y su control, etc. Estos descensos en las bolsas internacionales han desvalorizado los activos financieros de las familias y han elevado el coste del capital para las empresas.

Hasta el momento, los aumentos en los precios de los productos energéticos no han afectado significativamente a las tasas de inflación de las principales economías, debido a que sus ritmos de crecimiento económico se encuentran claramente por debajo de su potencial y, en el caso de la zona euro, la revalorización de la moneda ha sido un factor compensatorio importante.

En esta tesitura, las autoridades económicas han reaccionado aplicando políticas macroeconómicas sustentadoras del crecimiento que han tratado de contrarrestar los efectos contractivos procedentes del entorno geopolítico adverso. Las políticas monetarias han adoptado, prácticamente sin excepción, un tono marcadamente expansivo y en muchos países se han relajado los esfuerzos de consolidación presupuestaria, apareciendo déficits públicos de cierta consideración en algunos casos. Estas actuaciones han ayudado a sostener el gasto de las familias y de las Administraciones Públicas, sin que las tasas de inversión empresarial, condicionadas por la incertidumbre reinante, hayan recuperado el tono adecuado para impulsar una fase de recuperación cíclica sostenida.

Este es, a grandes rasgos, el patrón que se observa en la economía de Estados Unidos, donde la escasez de ahorro que se arrastraba desde la larga etapa expansiva previa, se ha visto acentuada por la desaparición de los cuantiosos superávits públicos que se habían registrado en aquellos años, y por la persistencia de tasas de aumento en el consumo y en la compra de viviendas de las familias relativamente elevadas. Mientras que, sin embargo, la inversión en equipo sigue sin recuperarse, influida por los excesos de capacidad que se generaron en algunos

sectores en la segunda mitad de la pasada década y por las dudas que los resultados empresariales suscitan sobre la evolución futura de la rentabilidad de los proyectos de formación de capital. Además, en un momento en el que los tipos de interés se encuentran en mínimos históricos, la situación patrimonial de las familias, caracterizada por un elevado endeudamiento, resulta vulnerable a desarrollos adversos, de manera que estos podrán llegar a erosionar la resistencia que ha mostrado el consumo privado como uno de los principales soportes del crecimiento.

Las expectativas de recuperación siguen dependiendo en buena parte de la evolución de la economía de los Estados Unidos ya que, además de este país, las únicas áreas que en el momento actual están mostrando una cierta fortaleza son algunos países asiáticos y del Este de Europa, pero estas no tienen peso suficiente para incidir de forma significativa en el comercio mundial.

En las economías latinoamericanas, se detectan algunos indicios de alivio. Al menos eso es lo que podría deducirse de la mayor estabilidad que se aprecia en la economía argentina o de la reducción en los diferenciales de los tipos de interés de la deuda brasileña, tras la formación del nuevo gobierno. No obstante, las perspectivas de crecimiento de la región para el año actual siguen siendo muy modestas.

La actividad de la zona del euro se ha visto muy afectada, como no podría ser de otra forma, por la falta de vigor de la economía mundial, ya que la demanda exterior no ha desempeñado el papel impulsor que de ella se esperaba. En los datos más recientes se aprecia, sin embargo, una reanimación de las exportaciones en relación con lo ocurrido en la primera mitad del año pasado, lo que parece que ha favorecido una mejora de las expectativas industriales, que estaban muy deprimidas. También los indicadores sobre la inversión en equipo han sido menos negativos que en los períodos precedentes, pero los niveles de confianza de los consumidores se han seguido deteriorando.

La economía europea está siendo particularmente vulnerable a las incertidumbres que acompañan a las tensiones geopolíticas y a los riesgos de conflictos armados, debido a la elevada sensibilidad a la evolución de los precios del petróleo y al deprimido estado de la confianza y de las expectativas. Las previsiones apuntan a que el crecimiento intertrimestral del PIB real debe de haberse estabilizado en el último trimestre del pasado año, con lo que la tasa de aumento del promedio de 2002 no alcanzará

el 1%. Y las perspectivas de recuperación en este año son modestas y están sujetas a las incertidumbres mencionadas.

La tasa de inflación del conjunto de la zona, como consecuencia, en parte, de las tensiones inflacionistas procedentes del exterior, pero también alentada por las alzas que estaban teniendo lugar en los costes laborales, se ha mantenido por encima del 2% en el pasado año y ha terminado el ejercicio con un incremento interanual del IAPC del conjunto de la zona del 2,3%, en el mes de diciembre. Las ganancias de productividad que han ido produciéndose a lo largo del año han moderado el crecimiento de los costes laborales unitarios y han contribuido a mejorar las expectativas inflacionistas para 2003. Es previsible, por lo tanto, que el comportamiento de los precios se desenvuelva dentro de lo que se considera coherente con el concepto de estabilidad, que preside los objetivos de la política monetaria, siempre y cuando las tensiones de precios en los mercados internacionales del petróleo no desborden los escenarios que se están descontando.

En este marco, la instrumentación de la política monetaria, única durante el reciente período de desaceleración y débil crecimiento económico, ha sido una tarea compleja. El BCE ha ejercido una vigilancia continuada de los condicionantes de los precios a medio plazo, teniendo en cuenta, en todo momento, los riesgos que afectaban a la actividad económica del área. La mejora de las perspectivas de inflación, a la que han contribuido la apreciación del tipo de cambio del euro —que ha mitigado apreciablemente el impacto de las alzas del precio del petróleo—, la persistencia de un clima de incertidumbre sobre el comienzo y la intensidad de la recuperación, llevó al Consejo del BCE a reducir, el pasado mes de diciembre, los tipos de interés de referencia en medio punto porcentual. Recuérdese que los tipos permanecían invariables, en el 3,25%, desde el mes de noviembre del año 2001.

El papel desempeñado por las finanzas públicas en esta situación se ha visto condicionado por el distinto punto de partida de las economías del área. Aquellas que no habían ajustado suficientemente su posición presupuestaria en los momentos de mayor bonanza económica han visto como sus déficit públicos desbordaban —o estaban a punto de hacerlo— los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En otras, con unas finanzas públicas más saneadas, la actuación de los estabilizadores automáticos ha generado, en algunos casos, pequeños déficit, sin menoscabo de sus posiciones estructurales.

En este escenario, particularmente incierto, que acabo de esbozar, es en el que hay que situar a la economía española a la hora de analizar los resultados del año que acaba de terminar y las perspectivas con las que se afronta el nuevo ejercicio.

El entorno internacional ha limitado el crecimiento de nuestros mercados, con el consiguiente impacto negativo sobre el crecimiento de las exportaciones de bienes y sobre el turismo. La inestabilidad de los mercados financieros y el descenso en las cotizaciones bursátiles han disminuido la riqueza financiera de las familias y han contribuido a propagar un clima de incertidumbre que ha afectado a las expectativas de los agentes económicos, y de forma muy particular a los sectores empresariales, especialmente sensibles, a la hora de planificar sus inversiones, al contexto en el que esperan se desenvuelva su actividad. Y, en fin, las tensiones en el mercado del petróleo, dada la todavía elevada dependencia de nuestra economía respecto de la energía importada, han contribuido, en la segunda parte del año, a elevar la tasa de inflación.

Teniendo en cuenta los condicionantes negativos en los que se ha tenido que desenvolver, los resultados alcanzados por la economía española en 2002, aunque muestran un debilitamiento del ritmo de crecimiento y de creación de empleo, merecen una valoración positiva y, lo que es más importante, abren la puerta a unas perspectivas para el año en curso moderadamente esperanzadoras, condicionadas, no obstante, a lo que ocurra en el incierto panorama internacional.

De acuerdo con las previsiones que tenemos en este momento en el Banco de España, el crecimiento del PIB real en el promedio de 2002 ha sido del 2%, una cifra que, si bien es inferior a la obtenida en el año precedente, dobla, sobradamente, la que se espera haya alcanzado el conjunto de la UEM, con lo que habremos dado un paso adicional en nuestro proceso de convergencia real con los países de la zona.

Además, la desaceleración en el ritmo de crecimiento a lo largo del año ha sido moderada y, de acuerdo con las estimaciones disponibles, ha tendido a agotarse en los meses finales del año; de hecho, el crecimiento interanual en el cuarto trimestre, calculado con la serie desestacionalizada, ha superado, ligeramente, al del promedio del ejercicio, situándose en torno al 2,1%.

El crecimiento de la economía española en el año 2002 se ha basado en la contribución

de la demanda nacional, mientras que la aportación de la demanda exterior neta al aumento del producto ha sido ligeramente negativa. Dentro de la demanda nacional, hay que señalar el dinamismo de la inversión en el sector de la construcción —donde destaca, a su vez, la pujanza de la compra de viviendas por las familias— y también, aunque en menor medida, el del consumo de los hogares, cuya evolución ha permitido una cierta recuperación de la tasa de ahorro familiar. El tono más deprimido lo ha marcado la inversión en equipo, rasgo que, como hemos visto, es común a la economía europea y de los EEUU, lo que muestra la importancia del factor expectativas globales.

También ha jugado un papel relevante la actividad inversora de las Administraciones Públicas, así como sus gastos de consumo. A pesar de ello, el crecimiento que han registrado los ingresos públicos ha permitido cerrar el año sin alejarse significativamente del equilibrio presupuestario programado, ya que el déficit público ha sido de solo dos décimas porcentuales del PIB.

El incremento del empleo ha sido más moderado que en el ejercicio precedente, aunque significativo —del orden del 1,3% (en puestos de trabajo equivalente)—, lo que ha permitido una moderada recuperación de la productividad. En términos de la Encuesta de Población Activa, el crecimiento ha sido del 1,6%, es decir, 256 mil empleos adicionales en el año 2002, pero como la tasa de actividad de la población ha aumentado considerablemente (483 mil), el paro también lo ha hecho, de forma moderada, aproximándose al 11,5% de la población activa. Los incrementos salariales pactados parece que han seguido, en líneas generales, el acuerdo adoptado entre los agentes sociales para la negociación colectiva en el pasado año.

Ha sido en el frente de los precios donde se han registrado las mayores dificultades en el año 2002. Como ustedes saben, el crecimiento interanual de los precios de consumo en el pasado mes de diciembre fue del 4%, con lo que nuestro diferencial con respecto al conjunto de países de la zona euro alcanzó un valor de 1,7 puntos porcentuales; de 1,4 puntos, si nos referimos al promedio del año.

Aunque es verdad que en el comportamiento del IPC han incidido algunos factores transitorios relacionados con la evolución de los precios de ciertos alimentos o con el rebrote de los precios energéticos, al que ya me he referido, no debemos olvidar la persistencia de diferenciales de precios importantes —en relación con la zona euro— en los componentes de servicios y de bienes industriales no energéticos. En este sentido, hay que señalar que la presión de

los costes laborales unitarios durante el pasado año ha sido relativamente intensa y diferenciada según sectores, aunque su tendencia ha sido hacia una cierta desaceleración, a medida que se recuperaba la productividad aparente del trabajo; ello, unido a la ampliación de márgenes en los sectores menos expuestos a la competencia, o en otros en los que la fuerza de la demanda era mayor, explican una parte importante del rebrote de la tasa de inflación de la economía en el pasado año.

Estos son los grandes rasgos de la economía española en el año 2002. La valoración de los resultados alcanzados, como antes dije, no deja de ser favorable. Por ello es importante analizar también los riesgos que, en gran medida, son consecuencia del largo período de crecimiento que hemos atravesado y de los factores que lo han impulsado, así como de algunas rigideces que siguen condicionando el comportamiento de algunas partes de nuestra economía.

En este sentido, la persistencia de tasas de crecimiento elevadas en el consumo y la inversión en vivienda han limitado la capacidad de financiación de las familias y han generado aumentos importantes del crédito, especialmente en las actividades relacionadas con la adquisición de viviendas, con la consiguiente elevación de sus *ratios* de endeudamiento hasta niveles similares a los de la zona euro.

Diversos factores de demanda y de oferta, la falta de flexibilidad y complejidad que caracteriza al mercado de la vivienda han facilitado la escalada de precios, que han seguido aumentando en mayor medida de lo que se esperaba. Este proceso de precios al alza ha tendido a autoalimentarse impulsando la inversión en el sector, especialmente en unos momentos en los que los costes de financiación eran particularmente reducidos y en los que la rentabilidad de otras formas de inversión alternativas estaba siendo muy limitada.

En alguna ocasión he señalado la importancia de que la reactivación sea compatible con una recuperación del ahorro privado y una moderación de la apelación a la financiación ajena. Desde este punto de vista, una contención ordenada de las alzas en el precio de las viviendas sería una importante contribución al freno del endeudamiento de las familias y facilitaría que su posición financiera no interfiriese con los planes de gasto.

El aumento del endeudamiento de las empresas ha sido también notable en estos últimos años, debido, en algunos casos, a las necesidades de financiación generadas por los

flujos de inversión al exterior que, dirigidos en muchos casos a países latinoamericanos, han contribuido decisivamente a la internacionalización de la economía española. Esta tendencia se ha flexionado a lo largo de 2002, como consecuencia, en parte, de la baja actividad inversora.

Los beneficios empresariales se han visto negativamente afectados por las fuertes provisiones que algunas empresas han tenido que hacer frente a los riesgos contraídos en Latinoamérica y por las pérdidas de capital sufridas como consecuencia de la caída de las cotizaciones bursátiles. No obstante, los rendimientos ordinarios han seguido creciendo a tasas elevadas, lo que ha permitido mantener unos niveles de rentabilidad históricamente altos y muy superiores a los costes de la obtención de recursos financieros, por lo que las condiciones son propicias a una recuperación de la inversión cuando se despejen los factores de incertidumbre que inhiben las decisiones empresariales en la presente coyuntura.

Sin embargo, posiblemente el reto más importante al que se enfrenta la economía española es la contención del diferencial de inflación con la zona euro, ya que su persistencia puede terminar erosionando la competitividad y limitar nuestro potencial de crecimiento.

Las previsiones apuntan a una mejora significativa en los próximos meses, especialmente en la medida en la que algunos factores transitorios relacionados con los precios de los productos energéticos y de algunos productos alimenticios vayan remitiendo.

Volviendo al análisis de los datos más recientes, que se refieren, en la mayoría de los casos, a los últimos meses del año pasado, se aprecian, sin embargo, ciertos cambios relevantes que pueden marcar un punto de inflexión con respecto a lo que han sido los factores determinantes de nuestro crecimiento en la reciente etapa de moderada desaceleración cíclica. Así, las exportaciones de mercancías han comenzado a dar síntomas de recuperación, en relación con los bajos niveles que se habían llegado a alcanzar al final de 2001 y en la primera mitad del año pasado. El rebrote de la exportación se ha dejado sentir rápidamente en la actividad industrial, que también parece retomar tasas de aumento positivas, y todo ello se ha reflejado, en fin, en los indicadores de confianza empresariales, que han mejorado apreciablemente.

Los indicadores más recientes sobre el comportamiento de la inversión en equipo apuntan,

igualmente, hacia una mejora incipiente de esta variable, tras dos años largos de resultados muy negativos, mientras que se ha moderado el crecimiento del consumo y la actividad del sector de la construcción, aunque continúa siendo muy elevada —a lo que colabora, también, el dinamismo de las inversiones en infraestructuras—, muestra indicios de una mayor contención.

Estas tendencias son con las que la economía española ha comenzado el año 2003 y su desarrollo dependerá de cómo vaya configurándose el entorno internacional. No parece probable que se produzca un cambio significativo en la economía mundial hasta bien avanzado el año, tal y como se supone en la mayoría de los escenarios con los que se está trabajando en los distintos organismos internacionales. Después, a mediados del año, una vez que se hayan despejado algunas de las incógnitas que pesan sobre la actualidad, se espera que las principales economías vayan recuperando un tono cada vez más sostenido, de forma que se vayan aproximando, paulatinamente, a su ritmo de crecimiento potencial.

Esta es, también, la trayectoria más razonable que cabe esperar para nuestra economía en el presente ejercicio. No parece probable que su ritmo de crecimiento se acentúe significativamente en la primera mitad del año, pero sí lo puede hacer posteriormente, a medida que mejore el contexto exterior y se pueda confirmar la recuperación en la inversión en bienes de equipo.

Llegado a este punto, creo que vale la pena que profundicemos en las razones que han permitido a la economía española obtener unos resultados comparativamente favorables en este último ciclo, en el que se ha roto el modelo de ciclos anteriores en el que los fuertes desequilibrios que se iban acumulando en los años de expansión debían corregirse a través de procesos dolorosos de recesión y destrucción de empleo. De esta forma, estaremos en condiciones de valorar las pautas que deben guiar a nuestra economía para asegurarse un ritmo de crecimiento sostenido y estable en el futuro.

Creo que todos estaremos de acuerdo en que la entrada de España en la UEM y el acceso a los niveles de estabilidad macroeconómica propios de los países centrales del área supuso, para nuestra economía, un impulso positivo que se fue rentabilizando en términos de ganancias de competitividad, mejoras en las condiciones de financiación de familias y empresas, moderación en el crecimiento de los costes salariales y afianzamiento de unas expectativas favorables sobre las posibilidades de

crecimiento futuras. Y todo ello en unos años en los que se estaban produciendo en el ámbito internacional cambios tecnológicos muy importantes, que estaban revolucionando el mundo de la información y las telecomunicaciones y que, al generar aumentos muy elevados en la productividad, estaban permitiendo a algunas economías —principalmente a Estados Unidos— alcanzar crecimientos muy elevados, sin incurrir en tensiones inflacionistas.

Se fue configurando, así, un patrón de crecimiento en el que la inversión y las exportaciones se constituyeron en los principales motores del crecimiento y en el que la creación de empleo era el sostén principal de los gastos familiares, que encontraron, además, unas condiciones muy favorables para su financiación. Y para que todo ello pudiera desenvolverse en el entorno adecuado, se pusieron en marcha un conjunto de reformas que tenían como propósito adecuar nuestro marco regulatorio y mejorar la competitividad de nuestros mercados e instituciones, ajustándose las Administraciones Públicas a los postulados de estabilidad presupuestaria establecidos.

Los impulsos favorables recibidos por la economía española le habían permitido mantener ritmos de crecimiento relativamente elevados que se prolongaron hasta que se inició la fase de desaceleración cíclica de la economía mundial. Tuvo lugar, entonces, un cambio en el patrón de crecimiento de la economía española, en el que tanto la exportación como la inversión empresarial fueron cediendo protagonismo y en el que los factores más dinámicos pasaron a ser, como hemos visto, el consumo y la inversión en el sector de la construcción, como consecuencia, en parte, de que el empleo mantuvo ritmos de crecimiento notables, aunque decrecientes, pero, sobre todo, de que las condiciones monetarias establecidas para los países de la zona euro resultaron ampliamente holgadas para nuestra economía, que se encontraba en una posición cíclica más avanzada que la mayoría de los países de la zona.

La caída de las exportaciones siguió la pauta marcada por los mercados exteriores y aunque no se registraron pérdidas en la cuota de presencia de nuestros productos en los mercados mundiales, tampoco la aumentamos, como era la pauta habitual en años anteriores. En el caso de la inversión productiva, la contracción fue más brusca, pues las empresas fueron las que acusaron más rápidamente el cambio de expectativas que desestabilizó los mercados financieros mundiales. De hecho, la inversión en bienes de equipo inició su desaceleración a mediados del año 2000, registrando en los dos

ejercicios posteriores tasas de variación real negativas.

Aunque la configuración de un patrón de crecimiento como este, en el que la inversión y las exportaciones mantienen un tono relativamente deprimido, ha venido impuesto por los acontecimientos que condicionan la evolución de la economía mundial, es necesario que la economía española recupere, en cuanto las condiciones lo permitan, un modelo de crecimiento en el que ambas variables vuelvan a tener un destacado protagonismo. Para ello, como hemos visto, es necesario preservar los niveles de estabilidad macroeconómica propios de la zona a la que pertenecemos, que se disponga de los flujos de ahorro suficientes para que los niveles de endeudamiento de los agentes económicos —y por ende, de la nación— se mantengan dentro de unas cotas moderadas y que la mejora en el funcionamiento de nuestros mercados e instituciones garantice la asignación más eficiente de los recursos.

La profundización de la convergencia real dentro de la Unión Monetaria requiere el mantenimiento de la competitividad y una mejora continuada de la eficiencia, ya que no es posible utilizar el tipo de cambio como variable de ajuste para la corrección de los desequilibrios que se puedan generar. Las exportaciones tienen que aumentar su participación en los mercados mundiales y procurar que la penetración de los productos importados en el mercado interior permita una mayor satisfacción de las necesidades de empresas y familias pero sin restar potencial de crecimiento. Y la inversión productiva —en equipo y en infraestructuras— tiene que ser una fuente de ganancias de productividad y eficiencia, sobre todo en un mundo, como el actual, en el que han tenido lugar cambios tecnológicos muy importantes que están transformando el comportamiento de empresas y consumidores.

El patrón de crecimiento de la economía española en el período reciente ha estado condicionado por la necesidad de absorber las elevadas tasas de desempleo que se habían alcanzado como consecuencia de los desequilibrios macroeconómicos y las rigideces del pasado. Para ello, era imprescindible maximizar la utilización del factor trabajo por unidad de producto, lo que determinaba unos ritmos intensos de creación de empleo y modestos en cuanto al crecimiento de la productividad observada.

En la situación actual, para seguir acortando las diferencias de bienestar y renta con nuestros socios comunitarios es necesario hacer compatible la continuidad en la generación de empleo con la respuesta a los retos que plan-

tea el acelerado ritmo de innovación tecnológica y el avance de la sociedad del conocimiento. Y ello requiere intensificar los ritmos de inversión en capital físico, tecnológico y humano y, especialmente, una mayor incorporación de las tecnologías de la información y las comunicaciones. La difusión de estas nuevas tecnologías permite reducir costes de producción y aumentar la productividad en las industrias y ramas de servicios que crecientemente utilizan *inputs* de esta naturaleza, dando lugar a un aumento del potencial productivo de la economía. Un aspecto de este proceso, que no siempre es suficientemente subrayado, es el efecto que todo ello tiene en la organización de la producción, haciéndola más flexible, más adaptable a las oportunidades que surgen en los mercados y más eficiente en su capacidad de respuesta. Lo cual revela la complementariedad que debe existir entre el impulso del uso de las nuevas tecnologías y el esfuerzo por dotar a los mercados de bienes, factores y servicios de mayor flexibilidad y por promover una regulación que favorezca la creación y establecimiento de nue-

vas empresas y el desarrollo de los mercados de capital-riesgo.

Estas reflexiones me permiten terminar esta conferencia señalando la buena posición en que se encuentra la economía para reanudar una senda de crecimiento más dinámico, una vez que se despejen las incertidumbres que atenazan a la economía mundial, y, a la vez, los retos que es necesario abordar para asegurar su sostenimiento a medio plazo. Retos que tienen que ver con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, el impulso de la inversión productiva y el dinamismo tecnológico, el fomento de las nuevas tecnologías y la mejora en la eficiencia y flexibilidad de nuestros mercados e instituciones. Factores determinantes de la competitividad, que es sin duda la variable estratégica de la que depende el éxito a medio y largo plazo de nuestra incorporación a la Unión Europea y de la entrada en el euro.

10.2.2003.