

BANCO DE **ESPAÑA**

Madrid, 30 de junio de 2004

Comparecencia del Gobernador del Banco de España

Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados.

Jaime Caruana
Gobernador

Señorías:

Quisiera empezar expresando mi satisfacción por comparecer una vez más ante esta Comisión. Creo que estas comparecencias contribuyen significativamente a alcanzar la transparencia con la que los bancos centrales han de actuar, como complemento necesario de la autonomía con la que desempeñamos las funciones que tenemos encomendadas, particularmente cuando están integrados en un esquema institucional tan complejo como el de la Unión Económica y Monetaria Europea.

Como es tradicional en estas fechas, se acaba de presentar ante el Consejo de Gobierno del Banco de España el Informe Anual del año 2003 y es un buen momento, por tanto, para reflexionar sobre la situación de la economía española y sus perspectivas a medio plazo, con especial atención a la política monetaria del Eurosistema, que es la relevante para nuestra economía.

Nos encontramos ya en el sexto año de existencia de la Unión Económica y Monetaria Europea, de la que España forma parte desde su constitución. El establecimiento de la moneda única el 1 de enero de 1999 supuso, como sus señorías saben, que la política monetaria común para la zona pasara a estar determinada, en cada momento, por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo –que es el órgano rector del Eurosistema–, atendiendo a la situación y a las necesidades del conjunto del área.

Las condiciones monetarias y financieras en las que se desenvuelve la economía española –el nivel de los tipos de interés a corto y largo plazo y del tipo de cambio– vienen determinadas, por tanto, por la evolución y perspectivas económicas de la UEM. En los tres últimos años, la actividad en la zona euro ha dado pruebas de un escaso dinamismo. Mientras que algunas economías –en particular, Estados Unidos– mostraron una mayor disposición para superar los *shocks* de carácter depresivo que afectaron a la economía mundial al comienzo de la década, la UEM manifestó una elevada vulnerabilidad frente a esas perturbaciones, a pesar del carácter expansivo adoptado por las políticas macroeconómicas a uno y otro lado del atlántico.

En particular, el Eurosistema fue relajando paulatinamente el tono de su política monetaria, de modo que, entre mediados de 2001 y mediados de 2003, los tipos de interés oficiales se redujeron por una cuantía acumulada de 275 puntos básicos, hasta situarse, desde el día 6 de junio del pasado año, en el 2%, que es el nivel mínimo alcanzado por los tipos de interés en Europa en las últimas décadas y en el que han permanecido hasta ahora.

La política presupuestaria de los países europeos también contribuyó a moderar los efectos depresivos externos, ya que, en general, los estabilizadores automáticos desempeñaron su

papel amortiguador de las oscilaciones cíclicas. Sin embargo, en algunos países, la orientación expansiva de las políticas fiscales durante los períodos de expansión anteriores no permitió acumular el margen de maniobra necesario para poder responder adecuadamente al impacto de la desaceleración económica en el presupuesto, lo que les condujo a la aparición de déficits excesivos y al incumplimiento de las normas de disciplina acordadas en el ámbito europeo, lo que ha complicado extraordinariamente la gestión de la política presupuestaria. Esos desequilibrios han abierto, además, un debate sobre la conveniencia o el contenido de las reglas fiscales que, desde el punto de vista del Eurosistema, considero desenfocado e inoportuno, pues la disciplina fiscal es un ingrediente esencial para un funcionamiento adecuado de una unión monetaria y las normas vigentes resultan, en general, apropiadas. Además desvía el debate sobre el débil crecimiento de la unión monetaria de lo que en mi opinión debería ser el centro del mismo, es decir, las debilidades estructurales del funcionamiento de la economía europea y las necesarias reformas que mejoren su capacidad de crecimiento a largo plazo.

A pesar del tono expansivo de las políticas instrumentadas, los primeros signos de recuperación que comenzaron a percibirse en las principales economías de la zona euro a mediados del pasado año provenían de los impulsos que se recibían del exterior. El retorno de la economía y los mercados mundiales a tasas de crecimiento elevadas permitió compensar - al menos, parcialmente- la significativa depreciación acumulada por el euro durante 2002 y 2003 y estimuló el crecimiento de las exportaciones europeas. La demanda interna y, en especial, el consumo privado mantuvieron, sin embargo, un tono deprimido, en línea con el pesimismo que mostraban los indicadores de confianza de familias y empresas.

A lo largo de 2003 y a medida que avanza el año 2004, la recuperación de la economía mundial se ha ido asentando, básicamente, en el fuerte crecimiento que se registra en Estados Unidos y en el excepcional dinamismo de la economía China, aunque Japón y otros países emergentes están contribuyendo también a la configuración de un entorno internacional más favorable. Es previsible que estas áreas sigan impulsando los intercambios mundiales en el futuro próximo, lo que favorecerá la recuperación de las economías europeas. La situación, sin embargo, no está exenta de incertidumbres, en la medida en que persisten notorios desequilibrios que no han sido corregidos -como la existencia de elevados déficits exterior y público en Estados Unidos, o los síntomas de recalentamiento que se aprecian en la economía china. Las alzas que se están produciendo en el precio del petróleo y de otras materias primas, como consecuencia de las tensiones geopolíticas de Oriente Medio y de la presión de la demanda de algunas de las economías citadas son otro factor de incertidumbre sobre la intensidad y la extensión que pueda alcanzar la fase de recuperación cíclica actual.

En esta situación, los resultados de la zona euro durante el primer trimestre de 2004 han sido, en general, esperanzadores. El crecimiento del PIB real ha sido del 0,6%, en términos intertrimestrales, una cifra que puede considerarse próxima a lo que sería la expansión potencial de la economía del área. Además, el crecimiento se asienta en unas bases relativamente diversificadas, pues, a la contribución positiva de las exportaciones netas hay que añadir una cierta mejoría en el consumo privado y en la inversión.

La valoración que se hace desde el Eurosistema sobre las perspectivas para el conjunto del área es moderadamente optimista. La recuperación avanzará gradualmente y para acabar de asentarse necesita que se vayan eliminando los elementos de incertidumbre y falta de confianza que están condicionando las decisiones de gasto de familias y empresas. Además, puede haber diferencias apreciables en el ritmo de recuperación de las distintas economías. Así, por ejemplo, la demanda interna continúa dando muestras de una debilidad considerable en Alemania, donde el peso de la recuperación siguió basándose en el tirón del comercio exterior; en Francia e Italia, sin embargo, el consumo privado ha empezado a cobrar una mayor vitalidad.

En el terreno de la inflación, el índice armonizado de precios de consumo ha registrado un repunte significativo en los últimos meses, que ha situado su tasa de crecimiento interanual en el 2,5% en el mes de mayo, por encima de la definición de estabilidad de precios establecida por el Banco Central Europeo, que, como ustedes saben, se corresponde con una tasa próxima, pero inferior, al 2%. El aumento de la inflación está relacionado con la brusca subida de los precios del petróleo y su ritmo de variación interanual se ha visto agudizado como consecuencia de los descensos de precios que tuvieron lugar en los mismos meses del pasado año.

Aunque, como ya he dicho, el encarecimiento del petróleo abre nuevas incertidumbres sobre la evolución de precios y la recuperación de las economías europeas, la impresión es que, en principio, los efectos en términos de inflación y crecimiento de las alzas de precios observadas hasta ahora serán moderados. Se espera, por tanto, que la tasa de inflación de la zona euro vuelva a situarse en niveles compatibles con la definición de estabilidad de precios en un futuro cercano. Por ello, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo no ha modificado sustancialmente en los meses recientes su diagnóstico de la situación y ha mantenido los tipos de interés oficiales en el 2%. En cualquier caso, en situaciones como esta, la política monetaria debe permanecer vigilante, pues existe el peligro de que aumentos en los precios que tienen, en principio, un carácter transitorio, terminen incorporándose al proceso de formación de rentas de las economías, y se hagan más persistentes.

Cabe esperar, por tanto, que las condiciones financieras que prevalezcan en el conjunto de la zona sigan favoreciendo el proceso de recuperación que ya está en marcha, pero sin comprometer la estabilidad de precios. Este es en último término, como todos ustedes saben, el compromiso y el objetivo principal del Eurosistema, y se basa en el convencimiento de que el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para alcanzar una senda de crecimiento sostenida. La política monetaria instrumentada por el BCE tiene, por tanto, un papel fundamental en la gestión macroeconómica y a ello encamina todos sus esfuerzos, pero también conviene que seamos conscientes de sus limitaciones.

La política monetaria del BCE ha ido modificando su tono en los últimos años para que las condiciones monetarias y financieras se fueran adaptando a la posición de debilidad cíclica del conjunto de economías del área, hasta situar los tipos de interés en unos niveles históricamente bajos, muy favorables para promover el gasto de los agentes. Pero la política monetaria no puede resolver los problemas de confianza o de naturaleza estructural que aquejan a muchas economías europeas, que no pueden solucionarse a través de una mayor relajación monetaria, sino mediante la adopción de medidas que permitan dotar a la UEM de unos mecanismos más eficaces para responder con flexibilidad a las perturbaciones y para generar confianza en su capacidad de crecimiento.

En el ámbito fiscal, es imprescindible que los países inmersos en procedimientos de déficit excesivo hagan frente a sus compromisos y corrijan esos desequilibrios a la mayor brevedad. La recuperación que empieza a manifestarse debe aprovecharse en esa dirección. Además, las autoridades europeas deben afrontar los problemas de medio plazo que aquejan a sus finanzas públicas, adoptando las medidas necesarias para asegurar que los mecanismos de protección social sean coherentes con la capacidad financiera de las Administraciones Públicas, en un contexto de envejecimiento de la población. Finalmente, es preciso destacar que la agenda de reformas estructurales ha tenido un desarrollo muy limitado en los últimos años, ya que los ambiciosos objetivos fijados en el Consejo de Lisboa, previstos para 2010, no se han visto correspondidos en la práctica con las decisiones oportunas y parecen, en el día de hoy, difíciles de alcanzar.

Señorías, es en este contexto y en este entorno de políticas económicas donde debemos analizar la evolución y perspectivas de la economía española, a las que paso a referirme a continuación. Frente al carácter vacilante de la recuperación en la UEM, la economía española ha mantenido un ritmo de crecimiento real comparativamente elevado a lo largo de los últimos años. En el primer trimestre de 2004, la tasa de variación interanual del PIB ha sido del 2,8%, prolongando la etapa de moderada expansión que ya se observó durante el pasado año, tras superar un mínimo cíclico en la segunda mitad de 2002. De esta forma, el diferencial de crecimiento respecto al área del euro se ha situado, en los últimos trimestres, por encima de

1,5 puntos porcentuales. Aunque la tendencia a la recuperación observada a lo largo del pasado año estuvo asociada, en alguna medida, a la expansión de la economía mundial, el principal elemento que ha seguido sustentando el crecimiento español en el período más reciente ha sido la demanda interna.

Los factores que explican el buen comportamiento de la economía española no son nuevos, sino que han estado operando desde hace varios ejercicios. Tienen su origen, por un lado, en las favorables condiciones monetarias y financieras –en términos de bajos tipos de interés, tasas elevadas de expansión crediticia y revalorización de la riqueza– que han caracterizado, con mayor o menor intensidad, toda la etapa de pertenencia a la unión monetaria, desde finales de la década anterior. Estas condiciones financieras holgadas, al operar en un contexto de estabilidad macroeconómica y disciplina fiscal han proporcionado una base sólida y firme a la expansión del gasto doméstico. Por otro lado, hay que mencionar el buen resultado de las políticas de oferta, que han permitido una respuesta relativamente flexible del producto y, sobre todo, del empleo ante la expansión de la demanda, reforzándola y limitando las presiones sobre los precios. La política fiscal ha mantenido un tono estabilizador –gracias al cual alcanzó un superávit del 0,3% del PIB en 2003–, que pudo compatibilizarse con la introducción de una reforma del IRPF que ha estado impulsando el crecimiento de la renta disponible de los hogares.

En esta situación, la economía española avanza a lo largo de 2004 con un patrón de crecimiento similar al de los años anteriores, basado, fundamentalmente, en el consumo de los hogares –que incluso han acentuado su ritmo de aumento– y la actividad del sector de la construcción, aunque, en este caso, con una ligera tendencia a la desaceleración en los meses más recientes. Destaca la fortaleza que conserva la inversión residencial, que, como la del consumo, continúa sustentándose en la solidez de la renta disponible y en las ganancias de riqueza –financiera y no financiera– de las familias.

En cuanto al resto de la inversión, la obra pública está respaldando al avance de la construcción y se continúan apreciando ciertos signos de recuperación en la inversión productiva de las empresas. Este es, posiblemente, el hecho más relevante y esperanzador de los últimos meses ya que, hasta ahora, la inversión empresarial ha mantenido un tono muy moderado ligado, posiblemente, al saneamiento financiero en el que se encuentran inmersos algunos grupos empresariales y a la incertidumbre que aún rodea al proceso de recuperación económica en Europa.

La notable firmeza de la demanda interna en los primeros meses del año se ha visto compensada por la aportación negativa de la demanda exterior neta, como consecuencia del incremento de las importaciones. Las exportaciones han conseguido mantener un ritmo de

crecimiento próximo al de sus mercados, a pesar de las pérdidas de competitividad inducidas por la pasada apreciación del euro.

En los datos más recientes no se aprecian signos que anticipen cambios bruscos en las tendencias que se aprecian en la economía española en esta primera mitad del año 2004 y que acabo de comentar; siempre, claro está, que la economía mundial mantenga el tono de recuperación previsto. El impacto de las recientes subidas del precio del petróleo no tendría que afectar de forma grave a nuestro ritmo de crecimiento, aunque, a corto plazo, la incidencia de un shock de esta naturaleza afecta más a la economía española que a otras economías europeas, como consecuencia de su mayor dependencia energética. Esto hemos podido apreciarlo ya en el rebrote que han experimentado las tasas de inflación, que ha puesto de manifiesto la persistencia de algunos sesgos alcistas. En cualquier caso, si estas tensiones no se agravan, cabe esperar que el crecimiento del PIB español se mantenga próximo al 3% en 2004 y 2005, un valor que está en el entorno de lo que puede considerarse su ritmo de crecimiento potencial y que podría dar continuidad al proceso de convergencia real.

A pesar de estas perspectivas favorables, la consecución de nuevos avances en la convergencia real en el medio plazo, más allá del año 2005, deberá apoyarse en un patrón de crecimiento diferente al actual, que dependa menos de los componentes del gasto que han impulsado el avance de la demanda en el pasado y se apoye más en aquellos otros que más contribuyen a elevar el potencial productivo, como la inversión y la exportación. Debe tenerse en cuenta que la prolongación en el tiempo del esquema de crecimiento que viene siguiendo la economía supone algunos riesgos que se derivan, fundamentalmente, de las pérdidas de competitividad que se han ido incubando desde nuestra entrada en la UEM y de la persistencia de algunas tendencias que pueden comprometer el equilibrio financiero de empresas y familias. Son riesgos cuyos efectos podrían verse agudizados, además, por la vuelta a unas condiciones monetarias más neutrales o por una eventual disminución de la generación de empleo de la economía.

Las pérdidas de competitividad tienen su origen, tanto en el diferencial positivo de inflación como en el lento avance de la productividad. La tasa de inflación experimentó una trayectoria descendente a lo largo de 2003, que se prolongó hasta el pasado mes de marzo, cuando llegó a situarse en el 2,1%. A partir de ese momento, sin embargo, la incidencia de las alzas recientes del precio del petróleo y el repunte de los precios alimenticios han determinado una nueva y significativa subida de la tasa de aumento de los precios, de manera que el recorte en el diferencial con la zona del euro que se había conseguido no ha podido consolidarse, sino que ha vuelto a ampliarse hacia la cota del punto porcentual, nivel en el que se ha situado, por término medio, desde el inicio de la Unión Monetaria. Ese diferencial de inflación se ha

traducido en un mayor crecimiento de los costes en España y, en particular, de los salarios, a los que el sistema de negociación colectiva dota de un cierto comportamiento inercial, que termina repercutiendo en nuevas alzas de precios.

El mayor crecimiento de los salarios en España, en comparación con el área del euro, ha afectado de forma diferente a los distintos sectores de la economía. Los sectores más expuestos a la competencia externa, que no pueden mantener aumentos de sus precios sistemáticamente más elevados que los de sus competidores han tenido que compensar el mayor crecimiento salarial por distintas vías. Al inicio de la unión monetaria, las reducciones de la carga financiera a que dieron lugar los descensos de los tipos de interés proporcionaron un margen suficiente para acomodar los mayores incrementos salariales; posteriormente, sin embargo, se empezaron a resentir los márgenes de explotación y ya ha comenzado a observarse en algunas ramas industriales un ajuste a la baja del empleo, que refleja una reacción para generar ganancias de productividad como medio de abaratar los costes unitarios. En los sectores más protegidos, en cambio, la insuficiencia de la presión competitiva en algunos mercados sigue permitiendo que el encarecimiento de los costes se cubra con aumentos de precios que están contribuyendo al mantenimiento del diferencial de inflación.

El ajuste que han empezado a emprender los sectores más abiertos a la competencia se debe también al bajo crecimiento que ha venido registrando la productividad en la economía española, siguiendo una pauta que comparte con la mayor parte de las economías europeas. Las causas son diversas y el diagnóstico complejo. Por un lado, es indiscutible que la moderación salarial y las reformas del mercado de trabajo de los años noventa dieron lugar a un patrón de crecimiento intensivo en empleo, que era –y sigue siendo– necesario para incrementar la renta *per capita* de la economía. Sin embargo, hay que reconocer, por otro lado, que, junto a esta vertiente positiva, este comportamiento refleja también las dificultades que se han incubado como consecuencia del reducido ritmo de crecimiento de la inversión productiva, que no ha permitido aumentos de la productividad de carácter más permanentes, al limitar el crecimiento del stock de capital y la incorporación de nuevas tecnologías.

Otro de los riesgos que han ido emergiendo durante la etapa de larga expansión de la demanda interna está relacionado con el rápido crecimiento de las deudas contraídas tanto por las empresas no financieras como por los hogares. Es cierto que este aumento del endeudamiento ha venido acompañado de una revalorización de los activos de estos sectores –de forma que su patrimonio neto, de hecho, ha seguido creciendo– y que no ha supuesto un incremento excesivo de la carga de la deuda en proporción con su renta, gracias a los bajos niveles de los tipos de interés. De esta manera, el incremento de los balances financieros de empresas y familias debe interpretarse, sobre todo, como el ajuste de estos sectores a unas condiciones financieras más estables, por lo que no representa por sí mismo un problema.

Pero ello no debe ocultar que el propio incremento de la deuda y los cambios en la composición de activos y pasivos, con más peso de la renta variable, entre los primeros, y de los créditos a tipo de interés variable, entre los segundos, hacen que la posición financiera de empresas y familias sea ahora más sensible frente cualquier perturbación adversa o ante un eventual endurecimiento de las condiciones monetarias. En el caso de las familias, además, el aumento del endeudamiento está estrechamente ligado al notable aumento que han experimentado los precios de las viviendas en los últimos años, un sector en el que existe evidencia de que, como suele ocurrir en sus etapas expansivas, se ha alcanzado una cierta sobrevaloración que es necesario absorber mediante una pronta moderación de las alzas que se siguen registrando, para evitar correcciones futuras que pudieran afectar a la capacidad de gasto del sector.

Creo, señorías, que nos encontramos en un momento de gran importancia para el futuro de nuestra economía, que se ha de enfrentar en los próximos años a retos importantes. La Unión Europea se está transformando en un espacio económico cada vez más amplio, que obliga a la economía española a competir con nuevos países que tienen unas estructuras productivas relativamente parecidas a las nuestras. Para encarar estos retos, las políticas que se mantienen bajo el dominio de las autoridades nacionales tienen importantes tareas que desempeñar para fortalecer la competitividad y asegurar el adecuado control de la demanda interna.

Para reforzar la competitividad es necesario mejorar aquellos aspectos del proceso de formación de costes y precios que incentivan su crecimiento inercial. En el terreno de la formación de los salarios, habría que adaptar el sistema de negociación colectiva, ya que el diseño actual tiende a favorecer la fijación de incrementos salariales demasiado homogéneos. La defensa de la competitividad requiere que el comportamiento salarial se aproxime en la mayor medida posible a las condiciones específicas de las empresas y de los trabajadores, de manera que esté más estrechamente vinculado a la productividad. Asimismo, sería conveniente desligar la evolución salarial de las perturbaciones externas que afectan a la inflación, al contrario de lo que sucede en la actualidad con las cláusulas de revisión salarial, que refuerzan la persistencia en las perturbaciones inflacionistas. Por otra parte, el buen funcionamiento de los canales de distribución y el fomento de un comportamiento competitivo en los mercados de productos son aspectos que pueden facilitar la absorción de las tensiones de precios. A este respecto, la regulación relativa al comercio minorista debe estar orientada a favorecer la competencia y a evitar la compartimentación del mercado.

Para conseguir una economía más productiva, a través de una ampliación de su potencial de crecimiento, no sólo se requiere el retorno a tasas de inversión más elevadas, que permitan renovar el stock de capital físico y la incorporación de nuevas tecnologías, así como una

mayor inversión en capital humano, también es preciso fomentar un comportamiento más eficiente y competitivo de algunos mercados que resultan fundamentales, desde las industrias de red al propio mercado de trabajo. En relación con este último, además de la reforma de la negociación colectiva es necesario continuar con las medidas tendentes a reducir la dualidad creada por la elevada tasa de temporalidad, con vistas a proporcionar una mayor estabilidad al empleo, que favorezca la inversión en capital humano. Creo importante destacar que estas reformas no sólo no deberían redundar en una menor flexibilidad de este mercado, si no que por el contrario, deberían aprovecharse para introducir elementos adicionales de flexibilidad.

Por su parte, la evolución del mercado de la vivienda pone de manifiesto la necesidad de introducir algunas reformas que aumenten la flexibilidad de la oferta y ayuden a moderar los episodios de alzas de precios. En concreto, una regulación menos restrictiva del mercado del suelo y una flexibilización de los trámites para disponer de terreno edificable, así como una promoción del mercado de alquiler son actuaciones que contribuir a estabilizar el precio de la vivienda.

Quisiera finalizar mi intervención subrayando el papel fundamental que tiene la política fiscal en el establecimiento de un marco económico estable que promueva el crecimiento, tanto a corto como a largo plazo. Creo, señorías, que los buenos resultados alcanzados por la economía española en el período más reciente no pueden explicarse sin el concurso que ha prestado una acción fiscal disciplinada, que ha contribuido activamente a mantener un entorno de estabilidad macroeconómica. España se encuentra entre los pocos países que han cumplido con los compromisos fiscales adquiridos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y que han alcanzado una posición fiscal "próxima al equilibrio o en superávit".

En la coyuntura actual, dada la holgura que caracteriza a las condiciones monetarias y financieras de los países de la zona euro, no son sólo los compromisos europeos, sino la propia estabilidad de la economía española y los retos a largo plazo, los que determinan la necesidad de que la política fiscal siga adoptando un tono estricto. En este sentido me gustaría reiterar que, como tuve ocasión de exponer en mis comparecencias ante la Comisión de Presupuestos del Congreso y ante la Comisión de Presupuestos del Senado, el año pasado, puede ser conveniente que la política fiscal profundice en el papel estabilizador que viene desempeñando. Ello requiere profundizar en la mejora del saldo de las cuentas públicas, en este momento en superávit, ya que la actuación de los mecanismos de estabilización automática, por sí sola, no puede considerarse suficiente para desempeñar el papel estabilizador de la demanda interna que se necesita en las actuales circunstancias. A más largo plazo, los retos a los que en diversos ámbitos deberán hacer frente las finanzas españolas –como los derivados del envejecimiento de la población– abogan por la generación de excedentes en las cuentas públicas. En este sentido, la aportación sistemática de recursos

al fondo de reserva de las pensiones es una línea de actuación importante que se debe mantener con determinación y constancia.

La disciplina de las finanzas públicas requiere la colaboración de todas las administraciones que integran el sector público. En este sentido, el creciente peso que tienen los gobiernos autonómicos –tanto en la vertiente de ingresos como de gastos– hace que su compromiso en la transparencia de su actuación y en el seguimiento individual y conjunto de las reglas de disciplina presupuestaria vigentes en nuestro país adquiera una importancia extraordinaria.

Señorías, indiqué anteriormente que nos encontramos en un momento de gran importancia para el futuro de nuestra economía. La economía española ha recortado en los últimos 10 años sus diferencias de renta y bienestar con los países de la Unión Europea; sin embargo, la continuidad de este proceso de convergencia requiere que sin demora se enfoquen adecuadamente los riesgos y retos antes mencionados. Si no lo logramos, corremos el riesgo de que lentamente perdamos la ventaja comparativa de estos últimos años y en una unión monetaria la salida de esta situación puede ser más larga y costosa que en el pasado.

Muchas gracias.