

BANCO DE **ESPAÑA**

Madrid, 22 de junio de 2005

Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de
Economía y Hacienda del Congreso

Jaime Caruana

Gobernador del Banco de España

Señorías:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes, dentro de la serie de comparecencias regulares que tienen como objetivo transmitirles la opinión del Banco de España sobre la situación económica de nuestro país, en el contexto de la Unión Monetaria. La comunicación periódica con las comisiones del Congreso y el Senado es una vía imprescindible y fructífera para el adecuado desempeño de las funciones que el Banco tiene encomendadas. La reciente publicación del Informe Anual correspondiente al año 2004 ofrece una excelente oportunidad para compartir con sus señorías nuestras reflexiones sobre la situación de la economía española y los retos que condicionan sus perspectivas para el próximo futuro. Como es tradicional, comenzaré aludiendo al escenario económico internacional y, en particular, a la zona del euro, en la que se determinan las condiciones monetarias y financieras vigentes en nuestro país, para centrarme a continuación en la economía española.

Diapositiva 1

El crecimiento de la economía mundial superó el 5% en 2004, la tasa más elevada de las últimas décadas, mientras que la inflación se mantuvo bajo control y el comportamiento distendido de los mercados financieros internacionales facilitó que las condiciones monetarias se mantuvieran holgadas en la mayoría de los países. No obstante, los principales desequilibrios de la economía mundial tendieron a acentuarse a lo largo del año, y se produjo, además, un acusado encarecimiento del petróleo, factores que representan riesgos y vulnerabilidades para la continuidad del crecimiento.

El dinamismo de la economía mundial descansó, sobre todo, en la aportación de la demanda procedente de Estados Unidos, de China y de otros mercados emergentes de Asia; además, regiones como América Latina y los países de Europa central y del este experimentaron también un auge acusado de la actividad. Por el contrario, los resultados económicos de la zona del euro y de Japón fueron inferiores a las previsiones iniciales, confirmando las dificultades que tienen estas economías para incorporarse al clima de bonanza internacional, a pesar de que Japón parece que está empezando a superar su larga crisis de estancamiento con deflación.

La ampliación de las divergencias entre las tasas de crecimiento de las principales áreas desarrolladas se manifestó en una nueva ampliación del déficit por cuenta corriente norteamericano. Este deterioro del saldo exterior -vinculado a la política fiscal expansiva de las autoridades norteamericanas y al escaso ahorro del sector privado- alentó las expectativas de depreciación del dólar, que se materializaron, finalmente, en una significativa depreciación

frente al euro hasta principios del presente año, mientras que la divisa americana se mantuvo estable respecto a las monedas asiáticas, con las que se acumula, sin embargo, la mayor parte de su desequilibrio exterior.

Diapositiva 2

En este contexto, los tipos de interés a largo plazo se mantuvieron en niveles anormalmente reducidos, lo que es imputable, en buena medida, a la persistencia de bajas expectativas de inflación y a la holgada situación de liquidez en los mercados financieros internacionales.

Pero el hecho más destacable de la evolución económica internacional en 2004 fue el intenso aumento del precio del petróleo, originado por la combinación de una demanda pujante, por parte de Estados Unidos y China, y de un cierto estrangulamiento de la capacidad de producción y de refino. En estas circunstancias, los mercados han tendido a considerar que el aumento de precios tiene un elevado componente de permanencia a largo plazo y lo han trasladado a las cotizaciones de futuros. Hasta ahora, sin embargo, los efectos de este encarecimiento del petróleo han sido comparativamente suaves.

De cara al futuro, parece necesario el restablecimiento de un tono más neutral de las políticas macroeconómicas en los principales países que, en los últimos años, han venido imprimiendo un impulso altamente expansivo a la economía mundial. Igualmente, resulta fundamental resistir las tentaciones proteccionistas, a las que está dando lugar la rigidez de las políticas cambiarias de algunos países, y perseverar en la liberalización del comercio internacional, de forma que la economía mundial profundice en las tendencias que le han permitido alcanzar tan buenos resultados en el período más reciente.

* * * * *

Diapositiva 3

La situación económica del área del euro ha continuado caracterizada, en la primera mitad de 2005, por la prolongación de la fase de debilidad persistente de la actividad que le ha llevado a crecer durante cuatro años consecutivos por debajo de su tasa potencial. A finales de 2003, el mayor empuje del sector exterior alimentó expectativas de que el área se adentrara en una etapa de mayor pujanza. Sin embargo, desde el verano del pasado ejercicio, el ritmo de la recuperación se ha ralentizado considerablemente como consecuencia de una cierta pérdida de dinamismo del comercio mundial, de los efectos de la apreciación acumulada por el tipo de cambio del euro y, sobre todo, del aumento pronunciado del precio del petróleo.

En los trimestres venideros, se continuaran dando condiciones favorables para que asistamos a un comportamiento gradualmente más expansivo del producto del área. En particular, las

expectativas para las exportaciones son positivas, en un contexto en que el deterioro que parecía observarse en las perspectivas de la coyuntura internacional hace tan solo unos meses parece haberse detenido. Además, la demanda interna debería verse finalmente favorecida por el mantenimiento de tipos de interés muy reducidos en todos los plazos durante un período dilatado de tiempo y, en el caso de la inversión, por la mejora de los márgenes de las empresas y los progresos en el saneamiento de sus balances.

No obstante, los datos más recientes son todavía expresivos de las dificultades que experimenta la economía del área del euro para consolidar una recuperación sostenida. Estas ponen de manifiesto carencias estructurales que propician la ausencia de una respuesta apreciable del gasto interno al estímulo proporcionado por las condiciones financieras favorables prevalecientes en los últimos años. Así, el gasto de los hogares continúa lastrado por la fragilidad de la confianza de las familias, sobre la que parecen estar incidiendo negativamente la debilidad del mercado de trabajo y la incertidumbre creada por la ausencia de reformas que sostengan sus expectativas de rentas futuras. En este marco de atonía de la demanda interna, el debilitamiento del sector exterior observado desde el verano del año pasado pone de relieve la dependencia de la recuperación de la actividad del área con respecto de la evolución de los tipos de cambio y de los mercados mundiales.

En este contexto, donde la debilidad del gasto privado obedece, primordialmente, a factores estructurales, la contribución de la política monetaria a la expansión de la actividad resulta, inevitablemente, limitada. De hecho, el tipo de intervención del Eurosistema se ha mantenido en el 2% desde hace ya más de dos años, lo que supone un tono claramente acomodaticio de la política monetaria que ha resultado compatible con el sostenimiento de expectativas de aumento contenido de los precios. A ello ha contribuido la continuada moderación salarial propiciada por la limitada demanda de empleo y, también, la credibilidad del objetivo antiinflacionista de la política monetaria que ha logrado que el comportamiento de los agentes se adecue cada vez en mayor medida a un entorno económico donde predomina la estabilidad de precios.

No obstante, aunque una estrategia de política monetaria sólida que garantice el anclaje de las expectativas inflacionistas constituye un requisito necesario para el adecuado funcionamiento de la economía, no es sin embargo una condición suficiente. Por el contrario, es crucial, al mismo tiempo, garantizar el mantenimiento de la disciplina fiscal y la adopción de reformas estructurales que eleven el crecimiento potencial de la economía.

Diapositiva 4

El primer requisito necesario para impulsar un crecimiento sólido de la economía europea es el cumplimiento con las obligaciones que emanan del marco de disciplina presupuestaria. La

preservación de posiciones presupuestarias saneadas contribuye a fomentar la estabilidad macroeconómica y a afrontar, desde una posición de partida más favorable, los costes presupuestarios que se derivan del envejecimiento de la población. Adicionalmente, la consolidación fiscal permite dotar a la política fiscal del margen de maniobra preciso para reducir las oscilaciones cíclicas a través de la actuación de los estabilizadores automáticos.

En segundo lugar, el progreso sostenido de la economía europea requiere la eliminación de los obstáculos y rigideces estructurales que le impiden acortar el desfase de bienestar con otras áreas y dificultan el aprovechamiento de los beneficios objetivos asociados a la integración económica y, en particular, a la creación de la Unión Monetaria. Resulta particularmente importante adoptar medidas que permitan la culminación del mercado único, la promoción de la innovación y de la creación de nuevas empresas y un mejor funcionamiento del mercado de trabajo, con objeto de favorecer la expansión simultánea de la productividad y del empleo. Desde que se pusiera en marcha en el año 2000 la Agenda de Lisboa, se han producido algunos progresos innegables en este terreno. Sin embargo, estos han tenido lugar de forma desigual en los distintos ámbitos y países.

En el Consejo Europeo de marzo de 2005 se adoptaron algunas decisiones relevantes tanto en materia de política fiscal como de reformas estructurales. Así, en primer lugar, los Jefes de Estado y de Gobierno suscribieron el acuerdo alcanzado unos días antes en el seno del ECOFIN, por el que se renueva el consenso sobre la importancia de mantener unas finanzas públicas saneadas. La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento decidida contiene algunos elementos positivos, que acrecientan su racionalidad económica. Sin embargo, ciertos aspectos de la reforma constituyen una fuente de preocupación, pues incrementan la complejidad de las normas y el margen potencial de discrecionalidad en su ejecución. Por este motivo, resulta crucial que las nuevas normas sean aplicadas con rigor por las distintas autoridades involucradas.

En segundo lugar, el Consejo Europeo acordó un relanzamiento inmediato de la agenda de reformas económicas, que incorpora un compromiso reforzado con las mismas, mediante la fijación más estricta de prioridades entre los distintos objetivos y el fortalecimiento de los mecanismos de evaluación de los avances realizados por cada país. No obstante, también en este ámbito, es preciso que los gobernantes europeos tengan la altura de miras necesaria para sortear las dificultades con que la aplicación de las reformas puede tropezar en el corto plazo, asegurando así sus beneficios en términos de bienestar a más largo plazo.

La importancia de los retos a los que la economía europea se enfrenta se ha visto realzada por las dificultades institucionales creadas por los resultados contrarios a la ratificación del Tratado Constitucional en los referendos celebrados en Francia y en Holanda. La decisión de una mayoría de los ciudadanos de estos dos países de rechazar el texto propuesto obedece,

sin duda, a una multiplicidad de posibles causas, cuya importancia relativa es sumamente compleja de desentrañar. Pero sería, en mi opinión, peligroso extraer de estos resultados adversos conclusiones precipitadas que cuestionen los objetivos de estabilidad, integración y liberalización que vienen guiando las políticas comunitarias desde hace años.

El proceso de construcción europea solo puede progresar si consigue proporcionar a los ciudadanos cotas crecientes de bienestar y, en las condiciones actuales, esto solo es posible si se logra consolidar un entorno propicio para el desarrollo de la actividad económica que proporcione los incentivos precisos para la innovación y garantice la competitividad en unos mercados donde se han multiplicado los potenciales oferentes y se demandan productos de calidad y sofisticación crecientes. Por ello, las autoridades deben esforzarse en transmitir con claridad que las reformas no son la consecuencia costosa de decisiones tomadas a nivel supranacional sino la mejor respuesta posible ante los retos que deben asumir, en cualquier caso, todas las economías nacionales y que el efecto positivo de estas reformas solo puede verse reforzado por la existencia de un marco común de actuación en el seno de la UE.

* * * * *

España se mantiene en el grupo de países más dinámicos de la zona del euro, como ha sido habitual desde el establecimiento de Unión Monetaria. Las condiciones macroeconómicas definidas por la política monetaria común y el papel estabilizador desempeñado por la política fiscal, como consecuencia principalmente del proceso de consolidación de finales de los años noventa, han permitido mantener un elevado ritmo de avance de la actividad en consonancia con el potencial de crecimiento de la economía.

Antes de adentrarme en el análisis de los datos recientes, y en las perspectivas y retos a los que se enfrenta la economía española, quisiera referirme a la reciente revisión de la Encuesta de población activa y las series de la Contabilidad nacional, que han proporcionado una visión renovada del comportamiento de las principales magnitudes macroeconómicas. Aunque, en algunos casos, esta nueva información ha supuesto cambios significativos, en relación con las estimaciones disponibles anteriormente, en términos generales los nuevos datos confirman las líneas fundamentales del análisis de la economía española que viene realizando el Banco de España.

Diapositiva 5

Las nuevas cifras de la Contabilidad nacional en base 2000 suministran la imagen de una economía que crece por encima de lo estimado anteriormente y que crea empleo a ritmos más elevados, aunque, en contrapartida, los rasgos potencialmente generadores de desequilibrios aparecen también más marcados. Según estas estimaciones, el crecimiento medio de la economía española en el cuatrienio 2001–2004 superó el 3% –medio punto porcentual por

encima del estimado en la base 1995–, habiendo finalizado 2004 con una tendencia ligeramente ascendente, hasta alcanzar una tasa de variación interanual del 3,3%, en el primer trimestre de 2005. Esta revisión al alza del crecimiento en los cuatro últimos años muestra la continuidad de la larga etapa de crecimiento económico que España está viviendo desde mediados de la década anterior.

La composición del crecimiento se estima ahora más sesgada hacia la demanda interna de la economía, que habría avanzado a una tasa media anual cercana al 4%, desde 2001, alcanzando incrementos muy intensos –próximos al 6%– a finales de 2004 y en los primeros meses del año actual. Frente a ello, las nuevas cifras de la base 2000 siguen apuntando hacia un drenaje sustancial del crecimiento del producto por parte de la demanda externa, con una tendencia al deterioro desde el comienzo de la década, que habría situado su aportación negativa claramente por encima de los dos puntos porcentuales, en el primer trimestre de 2005.

Diapositiva 6

Todos los componentes del gasto interior se han revisado al alza, especialmente la inversión en construcción, impulsada por la fuerte expansión de la vivienda y por una contribución elevada del gasto público en infraestructuras. Esta dinámica viene determinada por los potentes estímulos inducidos a través de unas condiciones monetarias y financieras que se han mantenido notablemente holgadas. Todo ello, en un contexto de estabilidad macroeconómica, que ha acotado las expectativas de inflación, y de rápido aumento de la oferta laboral y del empleo, que ha facilitado que el dinamismo del gasto se tradujera en un incremento de la actividad sin agravar las tensiones de costes y precios.

Así, el consumo privado y la inversión residencial, los dos componentes del gasto que realizan los hogares, han venido experimentado crecimientos importantes, apoyados en las favorables condiciones de financiación, en la expansión de la renta disponible y en unos niveles de confianza elevados, a los que se ha unido el impacto de la creciente revalorización del patrimonio inmobiliario de las familias. Es destacable que el consumo privado, en particular, se haya acelerado a lo largo de 2004, hasta crecer a tasas próximas al 5% en los primeros meses del año actual. La contrapartida, como ustedes saben, ha sido una elevación sustancial del endeudamiento de estos agentes, que ha discurrido en paralelo con el recorte de sus niveles de ahorro y de su capacidad para financiar a otros sectores. También la inversión de las empresas ha reaccionado a los efectos expansivos de las condiciones de financiación. Aunque su evolución ha sido más volátil, afectada por episodios de incertidumbre, su recuperación a partir de 2004 ha sido muy intensa, y ha conllevado, asimismo, un aumento importante de sus necesidades de financiación.

Diapositiva 7

He apuntado ya la importancia que ha tenido la generación de puestos de trabajo como factor de sostenimiento y de refuerzo de la fase expansiva de la economía española, al proporcionar impulso a la renta de los hogares y mantener elevados los niveles de confianza. Las nuevas estimaciones de la EPA y de la Contabilidad nacional han puesto de manifiesto que la fortaleza del empleo en los últimos años ha sido mayor que la estimada con anterioridad: así, según la Contabilidad, el número de ocupados se elevó un 2,7% en 2004, y un 3% en tasa interanual, en el primer trimestre de 2005. Este avance ha venido apoyado, a su vez, en una expansión de la población activa que ha ido ganando impulso progresivamente y ha alcanzado en los primeros años de esta década aumentos excepcionalmente elevados. A este crecimiento de la población activa ha contribuido la creciente participación de la población femenina en el mercado de trabajo, pero el elemento que más ha impulsado la oferta laboral ha sido la inmigración, como han mostrado las proyecciones de población obtenidas del Censo 2001.

De los datos que vamos conociendo, como consecuencia del proceso de regularización que acaba de concluir, parece deducirse que, hasta ahora, la oferta de trabajo inmigrante se ha concentrado en aquellas ocupaciones y sectores en los que existía escasez de mano de obra, facilitando, por lo tanto, el proceso de creación de empleo y suavizando las posibles rigideces en el mercado laboral.

Diapositiva 8

El aumento de la oferta laboral está facilitando que los impulsos expansivos de la demanda se traduzcan en gran medida en crecimientos del producto y del empleo. No obstante, ello no ha evitado la presencia de presiones alcistas sobre los costes y los precios, en un entorno económico en el que perviven aún rigideces estructurales significativas y funcionamientos poco eficientes de algunos mercados. Aunque el crecimiento de salarios y precios puede calificarse de moderado en comparación con el observado en España en décadas pasadas, se mantienen todavía diferenciales positivos con la zona del euro y otras áreas económicas, lo que está contribuyendo, junto con el débil comportamiento de la productividad, a ampliar el desequilibrio exterior.

La economía española ha entrado en el año 2005 con un notable dinamismo, que no solo se aprecia en el crecimiento del PIB del primer trimestre, superior al registrado al final de 2004, sino en el perfil de fortaleza creciente que ha adquirido la demanda interna. La información coyuntural que se va recibiendo apunta hacia la continuidad del dinamismo de la actividad y del gasto, aunque cabe esperar que se produzca una cierta sustitución entre el gasto de los hogares y la inversión empresarial. La principal fuente de incertidumbre procede de la intensa detracción del crecimiento que viene ejerciendo la demanda exterior neta, si bien la evolución

reciente del tipo de cambio del euro permite esperar que, en un contexto de expansión de la economía mundial, el deterioro del sector exterior tienda a frenarse. En estas circunstancias, las perspectivas de la economía española para los próximos trimestres son de prolongación de la etapa expansiva, con tasas de crecimiento del PIB similares, posiblemente ligeramente superiores, a la observada en 2004.

En este panorama de continuado dinamismo a corto plazo adquiere gran relevancia la sostenibilidad del crecimiento en un horizonte más dilatado. En este sentido, el Banco de España viene alertando desde hace algún tiempo sobre la existencia de algunos elementos de riesgo, de origen interno, que, de no ser reconducidos, pueden terminar afectando a las posibilidades de crecimiento de la economía a medio plazo. Se trata de factores de riesgo que han surgido, en buena medida, como consecuencia de la larga fase expansiva que ha experimentado la economía y, en particular, algunos componentes de la demanda interna, y que se manifiestan, principalmente, en una erosión de la competitividad y en el aumento del endeudamiento de los hogares.

El Banco de España ha señalado en múltiples ocasiones el deterioro de la competitividad de los productos españoles que implicaban los persistentes diferenciales de precios y de costes con los países de la unión monetaria, en un contexto caracterizado, además, por las crecientes presiones competitivas que la globalización y la ampliación del mercado europeo han ejercido sobre el aparato productivo español. De hecho, ya en el año 2004 se han observado indicios claros de que las pérdidas de competitividad acumuladas y los efectos de la aparición de nuevos competidores externos han empezado a materializarse a través de un fuerte aumento de la aportación negativa de la demanda externa al crecimiento y de una notable ampliación del déficit exterior. Aunque tanto los diferenciales de inflación como la detracción ejercida por el saldo exterior están influidos, en parte, por el mayor crecimiento que viene experimentando España frente a sus principales socios comerciales, consideramos que la intensidad del deterioro registrado por el déficit comercial, la caída que ha experimentado la cuota de la exportaciones españolas en los mercados mundiales y la rápida penetración de las importaciones en el mercado interno son resultado de la existencia de pérdidas genuinas de competitividad.

Diapositiva 9

Detrás de las pérdidas de competitividad subyace, junto a la inercia ya señalada de los costes salariales, la escasa capacidad de la economía para generar ganancias de productividad, un comportamiento que no puede interpretarse únicamente como la lógica contrapartida de la alta generación de empleo; sabemos que detrás también se encuentran las dificultades que manifiesta la economía española para incorporar con fluidez y eficiencia el progreso tecnológico y las innovaciones en su aparato productivo, así como los problemas de

funcionamiento que se observan en algunos mercados y sectores. De manera que el reto actual de la política económica es hacer compatible el fomento de la productividad con el mantenimiento de un ritmo elevado de creación de empleo.

El otro terreno en el que se aprecian riesgos potenciales para el crecimiento en el futuro es el relacionado con el intenso impulso que ha experimentado el gasto de las familias en consumo y, especialmente, en inversión residencial a lo largo de la fase expansiva, favorecido, entre otros factores, por las holgadas condiciones monetarias y financieras que han prevalecido. Como ustedes saben, el aumento del gasto de los hogares ha coincidido con un importante ciclo alcista del precio de la vivienda y ha dado lugar a un rápido aumento del endeudamiento del sector, que ha superado con creces los niveles de endeudamiento medio de las familias europeas.

Diapositiva 10

Los riesgos de esta situación son difíciles de valorar, aunque no estamos hablando de algo cuya materialización sea inevitable, y mucho menos inminente. Las bajadas de tipos de interés y el alargamiento de los plazos medios de los préstamos hipotecarios han limitado el aumento de la carga financiera de los hogares, y el propio incremento del precio de la vivienda ha contribuido a reforzar la posición patrimonial de las familias, a través de la revalorización de sus activos inmobiliarios. La situación del sector combina una razonable solidez patrimonial con una mayor exposición frente a posibles perturbaciones en la evolución de su renta o al valor de su patrimonio, generadas por cambios en la evolución del empleo, de los tipos de interés o del mercado inmobiliario.

A este respecto, cabe señalar que no se observan aún signos claros de moderación del precio de la vivienda, pese al empuje de la construcción de inmuebles, de manera que la sobrevaloración que se viene detectando en este mercado desde hace algunos años ha debido seguir ampliándose. Los análisis realizados en el Banco de España indican que es posible que la sobrevaloración existente se pueda corregir de manera gradual, aunque la probabilidad de este escenario deseable tiende a reducirse conforme se prolonga el período de fuertes alzas.

La pertenencia de España a la UEM proporciona el anclaje fundamental para el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, dando credibilidad a los niveles actuales de tipos de interés y limitando las expectativas de inflación, factores sin los cuales la etapa de continuado crecimiento que ha vivido esta economía no hubiera sido posible. Pero, sin duda, esos beneficios tienen sus contrapartidas, ya que el tono de las condiciones monetarias y financieras viene fijado por las necesidades de la zona del euro, en su conjunto, que pueden no coincidir con las específicas de un país miembro, como es el caso de España, donde estas

condiciones resultan excesivamente holgadas. Ello exige que la política fiscal se adapte para alcanzar el tono adecuado en la mezcla de políticas macroeconómicas. Por otra parte, la integración en la UEM supone que la economía española debe ser capaz de mantener sus niveles de competitividad –y de mejorarlos– sin poder recurrir al tipo de cambio como instrumento de ajuste para garantizar el crecimiento: debe por tanto tener la flexibilidad suficiente para ajustarse a través de los precios y de los costes, y de mejoras en su productividad, cuando las presiones competitivas se intensifican.

Diapositiva 11

Los resultados obtenidos por la política fiscal en los últimos ejercicios han sido adecuados y han estado en línea con el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria. En 2004, en particular, si las cifras oficiales se corrigen por la reclasificación de RENFE, se alcanzó un ligero superávit, así como un nuevo descenso de la ratio de deuda. No obstante, sería altamente recomendable que el esfuerzo fiscal fuese más intenso que el exigido por los planes presupuestarios en vigor, aún cuando estos ya suponen la continuidad de la situación superavitaria para el conjunto de las AAPP. Una política fiscal más estricta reforzaría su papel estabilizador, colaborando más eficientemente en la contención de la demanda interna, dada la holgura de las condiciones financieras. Además, los retos a los que se enfrentan las finanzas públicas a medio y largo plazo pueden ser mejor abordados desde situaciones de partida más saneadas, que otorguen mayores márgenes para afrontar los retos planteados por el envejecimiento de la población y la revisión del marco presupuestario europeo. Desde este punto de vista es muy importante evitar que las revisiones en curso de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y del sistema de Financiación Autonómica conduzcan a un debilitamiento de la disciplina fiscal, que tantos beneficios ha aportado a la economía española.

No obstante, las limitaciones con las que pueden actuar las políticas tradicionales de control de la demanda agregada dentro de la unión monetaria conceden un papel particularmente importante a las políticas de oferta o de corte microeconómico para poder avanzar simultáneamente en la creación de empleo y el aumento de la productividad. Estos objetivos requieren un ambicioso programa de reformas que permita mejorar la eficiencia de la economía y del funcionamiento de sus mercados. Para ello es necesario favorecer la flexibilidad en la toma de decisiones por parte de las empresas, de forma que puedan adaptarse con rapidez a los condicionamientos del mercado, y fomentar la incorporación de nuevos desarrollos tecnológicos y la difusión de innovaciones hacia todos los sectores. Las políticas orientadas a aumentar la calidad de la mano de obra y la incorporación de capital humano son igualmente importantes.

La reforma del mercado de trabajo es una pieza clave de esta estrategia. Las condiciones de organización del trabajo son fundamentales para determinar la capacidad de las empresas

para responder a los retos que se plantean en los mercados en los que operan. Debe fomentarse que la negociación colectiva se aproxime a las condiciones propias de cada sector, empresa y trabajador y que las modalidades de contratación respondan a un equilibrio entre la necesaria seguridad para el trabajador y el margen de flexibilidad que necesitan las empresas.

En el ámbito de las reformas estructurales, la puesta en marcha del nuevo Plan de dinamización de la economía y de fomento de la productividad, tiene la virtud de orientar de forma clara las prioridades de las políticas de reforma en la dirección adecuada y es un vehículo importante para mantener el impulso reformador. Es necesario que los compromisos anunciados se instrumenten con ambición y se complementen con otras actuaciones dirigidas a promover mejoras en el capital tecnológico y humano, y en el funcionamiento de los mercados y las instituciones. Las tensiones y riesgos presentes en el mercado inmobiliario conceden gran importancia, también, a la reforma del mercado del suelo, a la revisión de los incentivos de la vivienda en propiedad y al fomento de los alquileres.

El balance positivo que se desprende de la experiencia española de participación en la Unión Económica y Monetaria debe servir de acicate para abordar estos requerimientos de política económica y poder proyectar hacia el futuro la fase de dinamismo que estamos viviendo.