

BANCO DE **ESPAÑA**



150 AÑOS DE HISTORIA  
1856-2006

Madrid, 10 de octubre de 2006

## **Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso**

**Miguel Fernández Ordóñez**  
Gobernador del Banco de España

Señorías:

Esta comparecencia, que se enmarca en la discusión parlamentaria de los Presupuestos Generales de 2007, es mi primera comparecencia como Gobernador del Banco de España ante el Congreso de los Diputados. Permítanme que por ser la primera me refiera, antes de entrar en el contenido específico de la misma, a la importancia que atribuyo a las relaciones con el Parlamento.

El Banco de España tiene asignadas unas funciones relacionadas con la estabilidad macroeconómica y financiera de gran alcance para el desenvolvimiento de la economía, el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos. Para poder desempeñar dichas funciones, tiene un marco de gran independencia institucional, en los términos establecidos por la ley de Autonomía y los Tratados de la Unión Europea, que constituye su principal seña de identidad.

La responsabilidad que comporta el ejercicio de dicha independencia requiere una adecuada explicación de las líneas de actuación seguidas en relación con los objetivos encomendados y unos mecanismos de transparencia que faciliten el seguimiento por parte de la sociedad, los agentes económicos y los mercados financieros. Desde esta perspectiva, tienen gran trascendencia las comparecencias del Gobernador ante el órgano representante de la soberanía popular y desempeñan un papel privilegiado a la hora de comunicar el análisis de la economía en el que se basan las actuaciones del Banco de España. Estoy convencido de que estas comparecencias serán muy fructíferas para el cumplimiento de la misión que las Leyes nos encomiendan.

Comparezco en un momento en el que los últimos datos revelan el afianzamiento de la recuperación europea, dentro del clima expansivo de la economía mundial, y que, en nuestro caso, han llevado a una revisión al alza del ritmo de crecimiento de la economía española. Los últimos datos publicados de la Contabilidad Nacional de España han superado las previsiones de los distintos organismos y suministran un cuadro que confirma la prolongación, con un renovado dinamismo, de su ya larga fase de expansión.

A la continuidad de los factores expansivos que han venido acompañando al establecimiento de un régimen de estabilidad macroeconómica se han añadido la intensificación del impulso demográfico derivado de la inmigración y de la creciente participación de la mujer y, más recientemente, la recuperación del área del euro. En relación con este último factor, me parece importante destacar, que dicha recuperación y la retirada gradual del tono expansivo de la política monetaria única, que lógicamente la acompaña, se están produciendo en un momento

especialmente oportuno para la economía española. La combinación de ambos movimientos tiende, por un lado, a sostener el crecimiento a través del impulso de la demanda externa, mientras que, por otro, el ajuste de las condiciones monetarias favorece la contención de la demanda interna y ayuda a reequilibrar la composición del crecimiento.

Nos encontramos, por tanto, con unas condiciones que, en principio, permiten proyectar el escenario actual de dinamismo económico hacia el horizonte de los próximos años, aunque se trata de un escenario que no está exento de riesgos, tanto externos como internos, sobre todo en lo que se refiere a su sostenibilidad en el largo plazo. Estos riesgos requieren una acción temprana y eficaz de la política económica que evite o palie su posible materialización.

Para profundizar en este análisis me voy a referir en primer lugar a la situación del área del euro, en el actual contexto internacional, y a la política monetaria única, que es nuestra política monetaria, para pasar posteriormente al análisis de la situación de la economía española en la que se insertan los presupuestos generales para el año próximo.

\*\*\*\*\*

A lo largo del presente ejercicio, el panorama económico internacional se está caracterizando por el mantenimiento de la notable fortaleza que la actividad y el comercio mundiales han venido exhibiendo en los últimos años, y que está siendo común a la mayor parte de las principales áreas geográficas. Este dinamismo se ha mantenido a pesar de unos precios del barril de petróleo y de las materias primas no energéticas que continúan siendo elevados, aunque han flexionado significativamente desde los máximos alcanzados durante el verano.

Las perspectivas para un horizonte de medio plazo apuntan a la continuidad de la fase expansiva de la economía mundial, si bien a tasas algo más moderadas. Estas previsiones están rodeadas de incertidumbres debidas a la persistencia de los desequilibrios macro-financieros, la incierta trayectoria de los precios del petróleo –a pesar de la moderación reciente- en un marco geopolítico algo inestable, y la posibilidad de que la desaceleración de la economía estadounidense revista una mayor entidad de la anticipada actualmente. Por ello, aunque el escenario más verosímil resulta alentador, existen algunos riesgos a la baja.

En este contexto global, hemos asistido en el transcurso del año en curso a la consolidación -largamente esperada- de la recuperación de la economía del área del euro. Tras la atonía observada en los últimos años, la actividad ha cobrado un vigor creciente, de forma que el producto se ha acelerado hasta alcanzar un incremento en torno al 2,5% al final del primer semestre del año. Cabe destacar que, tras el impulso inicial del sector exterior, el fortalecimiento de la demanda interna ha comenzado a tomar el relevo, apoyada sobre todo en el dinamismo de la inversión, que se ha visto alentada por unas condiciones financieras favorables y, además, por la recuperación de los beneficios de las empresas y el saneamiento de sus balances. Por su parte,

el consumo privado ha experimentado también una cierta mejoría, aún titubeante, que habrá de ir consolidándose en la medida que se confirme la recuperación del empleo. A medio plazo, lo más probable es que se prolongue la fase de vigor económico en los próximos trimestres, de forma que el PIB mantenga tasas de crecimiento en el entorno de las del producto potencial. Lógicamente, este panorama favorable comparte a grandes rasgos los mismos riesgos que se han descrito para el entorno internacional.

En cuanto a la inflación, la tasa de crecimiento del IAPC había permanecido persistentemente por encima del 2% hasta el mes de agosto, que, permítanme que les recuerde, es la referencia numérica utilizada en la definición del objetivo de estabilidad de precios del Eurosistema, aunque ha flexionado hasta 1,8% en septiembre al hilo de la corrección reciente de los precios de las materias primas energéticas, ya que los índices referidos a cestas de productos que excluyen estos bienes venían teniendo, en general, un comportamiento más favorable. La ausencia, por el momento, de tensiones inflacionistas subyacentes se percibe también en la evolución moderada de los costes laborales y de los indicadores de expectativas inflacionistas. Con todo, existen riesgos alcistas sobre la inflación en el corto y medio plazo, ya que el contexto económico más dinámico podría favorecer la materialización gradual de los efectos indirectos sobre los componentes no energéticos del IAPC de las subidas pasadas del petróleo y el aumento de las demandas salariales.

La política monetaria instrumentada en los últimos años ha contribuido de manera efectiva a la mejoría de la situación y de las perspectivas económicas del conjunto de la zona del euro que acabo de describir. En particular, a pesar de la recurrencia de perturbaciones alcistas sobre el nivel general de los precios, el BCE ha logrado mantener las expectativas de inflación en niveles compatibles con su objetivo prioritario, lo que refleja la elevada credibilidad que disfruta. Ello ha favorecido la contención de los costes de las empresas, el fortalecimiento de la confianza de los agentes y, como resultado, la moderación de los efectos adversos del alza de las cotizaciones del crudo. Todos estos desarrollos prueban los beneficios asociados a la independencia del banco central y a la claridad de sus objetivos estratégicos.

Las políticas económicas del área euro se enfrentan, por otra parte, a tres retos muy importantes, como son el envejecimiento de la población, la globalización y el cambio tecnológico. En primer lugar, el impacto presupuestario esperado de los cambios que se avecinan en la estructura demográfica de la población otorga gran relevancia a las medidas orientadas a contrarrestar tales efectos y a la aplicación del marco institucional vigente tras la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En este sentido, resulta particularmente importante que los países en situación de déficit excesivo aprovechen la mejora de la evolución de la economía para reducir de modo duradero sus desequilibrios.

En segundo lugar, los cambios tecnológicos y los introducidos por la incorporación de nuevas áreas geográficas al escenario económico global requieren la puesta en marcha de reformas estructurales que favorezcan la competitividad. Estas resultan imprescindibles si se pretende lograr la transformación de la actual fase de recuperación de la actividad en una expansión sostenible. La insatisfactoria evolución del PIB de la zona del euro desde el inicio de la década actual refleja tanto una ralentización de la productividad del trabajo como, a pesar de los progresos más recientes, el grado todavía insuficiente de utilización de este factor productivo. Para invertir esta tendencia es preciso revisar algunos aspectos de la regulación de los mercados de productos y de trabajo, con el fin de facilitar la reasignación de recursos en la forma requerida por el doble fenómeno de la globalización y los cambios tecnológicos. Europa ha decidido avanzar en este terreno mediante las reformas y los plazos contenidos en la Agenda de Lisboa. Es este un excelente programa cuyo cumplimiento exige, no obstante, la determinación de los responsables económicos nacionales y el apoyo de un amplio consenso político y social.

La mejora sostenida del bienestar de los ciudadanos europeos requiere, en cualquier caso, el concurso de todas las áreas de las políticas públicas. Por ello, me parece imprescindible un funcionamiento fluido del marco de relaciones institucionales vigente, entre el banco central y las autoridades económicas nacionales y comunitarias. Un funcionamiento que se basa en la presencia mensual del Presidente y Vicepresidente del BCE en las reuniones del Eurogrupo, y del Presidente del Eurogrupo y el Comisario europeo de asuntos económicos en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE. La experiencia demuestra que la interacción es muy fructífera cuando transcurre de acuerdo con la distribución de responsabilidades establecida y, en particular, con el necesario respeto a la independencia de la autoridad monetaria, que constituye el cimiento básico de su credibilidad.

Como señalaba, es precisamente la credibilidad adquirida la que ha permitido al banco central ajustar en el pasado reciente las condiciones monetarias a la debilidad de la de la economía sin amenazar el cumplimiento de su objetivo prioritario. De la misma forma, si se confirman las expectativas actuales de crecimiento de la actividad, la política monetaria deberá continuar retirando de modo gradual el carácter acomodaticio que todavía mantiene. Por ello, el proceso de normalización de las condiciones monetarias puede verse como el resultado lógico de la fase de dinamismo económico en la que nos encontramos y de la necesidad de asegurar su compatibilidad con el mantenimiento de la estabilidad de precios.

\*\*\*\*\*

Desde el punto de vista de la economía española, la mejoría experimentada por la zona del euro y la gradual normalización de las condiciones monetarias, a las que me acabo de referir, conforman un escenario propicio para la prolongación del dinamismo de la actividad y del empleo.

En la primera mitad de 2006 la economía española ha continuado mostrando una gran fortaleza, pudiéndose detectar, incluso, un perfil de suave aceleración de la actividad en el segundo trimestre del año, que situó el PIB en una tasa interanual de crecimiento del 3,7%. De hecho, las últimas cifras disponibles de la Contabilidad Nacional Trimestral superan en alguna décima el crecimiento previsto anteriormente para los dos primeros trimestres del año, si bien ello refleja, principalmente, tanto en su intensidad como en su composición, las revisiones del ritmo de avance del PIB en 2004 y 2005, para los que se aprecia una aportación algo menos negativa del sector exterior que la estimada inicialmente.

La prolongación de la expansión en 2006 ha seguido basada en la fortaleza de la demanda nacional que ha iniciado una cierta ralentización que ha sido compensada por la gradual mejora de la contribución del sector exterior al crecimiento. Estos datos parecen indicar el inicio de un proceso de reequilibrio incipiente en la composición del crecimiento, al que estarían contribuyendo, de una parte, el efecto todavía moderado del ajuste de las condiciones monetarias y financieras sobre el gasto y, de otra, la recuperación económica del área del euro.

De los distintos componentes de la demanda nacional, solo el consumo privado y el consumo público han dado signos de leve desaceleración en la parte transcurrida del año; mientras que la inversión en construcción ha conservado una notable fortaleza y la inversión en equipo ha intensificado su ritmo de aumento en el segundo trimestre, tras la ligera inflexión de mediados de 2005.

La desaceleración del consumo privado ha sido el resultado de factores que han actuado de forma contrapuesta. Entre los que han podido frenar el consumo de los hogares se pueden mencionar la erosión del poder adquisitivo que se ha producido ante las altas tasas de inflación registradas en el primer semestre, así como el efecto de la elevación de los tipos de interés, que podría estar induciendo una cierta corrección de la tendencia de los últimos años al descenso de la tasa de ahorro de las familias. En sentido contrario, el dinamismo que mantiene la creación de empleo –con tasas en torno al 3%– y la persistencia de un efecto riqueza que podría ser todavía potente habrían seguido sosteniendo el dinamismo del consumo de los hogares. En este sentido, cabe recordar que aunque la revalorización de la riqueza inmobiliaria empieza a dar algunos síntomas de desaceleración, en los últimos meses se han registrado alzas bursátiles significativas que podrían haber contrarrestado este efecto.

En cuanto a los distintos componentes de la formación bruta de capital, la inversión en construcción ha mantenido, como he mencionado hace un momento, una considerable estabilidad, con tasas de crecimiento superiores al 5%, en un contexto en el que la demanda de vivienda ha seguido mostrando una gran fortaleza y los segmentos de edificación no residencial y de obra civil han continuado dando signos de intensa actividad. Cabe destacar, asimismo, el repunte de la inversión en equipo, que se mantiene como el componente más dinámico de la

demanda, reflejando la mayor actividad exportadora y la mejoría del sector industrial en un entorno de rentabilidad empresarial y de condiciones financieras muy favorables a la ampliación de la capacidad productiva.

Pero quizá el aspecto más destacable de la coyuntura actual es el alivio que se empieza a producir en la presión de la demanda exterior neta cuya contribución negativa al crecimiento del producto se ha reducido en los últimos trimestres hasta situarse en el entorno de un punto porcentual. La recuperación de las exportaciones de bienes, impulsada por el fuerte avance del comercio mundial y por el despegue de la actividad económica de los países del euro, explica casi en su totalidad el alivio de la contribución negativa de la demanda exterior neta. Las importaciones, por su parte, han mantenido un fuerte dinamismo, reflejando el avance de la demanda final. En este contexto, las cuotas de exportación parecen haberse estabilizado, después del retroceso del último año, si bien la penetración de importaciones ha continuado aumentando.

No es fácil diagnosticar el alcance de esta mejoría del sector exterior, pero la ausencia de cambios significativos en la trayectoria de los indicadores de competitividad-precio, que, en términos generales, han seguido deteriorándose en lo que va de año, podría ralentizar e incluso interrumpir la mejoría del sector exterior.

La economía española ha seguido mostrando en la parte transcurrida de este año una intensa capacidad de generación de empleo, de manera que el mercado de trabajo ha continuado absorbiendo una oferta de trabajo muy dinámica, al tiempo que la tasa de paro se reducía a niveles no conocidos desde los años setenta, con registros del 8,5% en el segundo trimestre. Los indicadores más recientes referidos a la situación del mercado laboral confirman la prolongación de esta tendencia.

Los costes laborales han repuntado levemente en la primera parte de 2006, con incrementos en el entorno del 3%, que, en cualquier caso, son inferiores a los negociados en convenio cuando se tiene en cuenta el efecto de las cláusulas de salvaguarda. Esta discrepancia puede deberse al efecto sobre el crecimiento salarial agregado de los menores salarios de los importantes flujos entrantes en el mercado de trabajo, en los que la inmigración desempeña un papel importante. A pesar de la pequeña revisión al alza en el ritmo de aumento de la productividad que implican las últimas cifras de la Contabilidad Nacional, los costes laborales por unidad de producto han seguido ampliando su diferencial con la UEM, aunque en el sector de manufacturas, donde las ganancias de productividad están siendo significativas, se aprecia, por primera vez, una estabilización.

En el frente de los precios, la tasa de inflación ha seguido una trayectoria alcista en la primera parte del año, impulsada por la evolución de los costes laborales y la ampliación de los márgenes, pero, sobre todo, por el encarecimiento del precio del petróleo, al que ya me he referido con

anterioridad. En este contexto, la tasa del incremento interanual del IPC se mantuvo en niveles próximos al 4 % hasta el mes de julio, aunque en agosto flexionó hasta el 3,7% y el avance del índice armonizado para septiembre apunta a un recorte adicional hasta el 3,0%, debido, principalmente, al acusado retroceso del precio de la energía en los dos últimos meses. No cabe ignorar, sin embargo, que la inflación subyacente ha permanecido de manera persistente en torno a tasas del 3%, por encima de los registros de los dos últimos años, y que el diferencial de precios de consumo con la UEM se ha mantenido en cotas elevadas.

Pese a la mejora del comportamiento de las exportaciones y la desaceleración del gasto, el déficit exterior ha continuado incrementándose tanto en valores nominales como en porcentaje del PIB durante el primer semestre de 2006 si bien a tasas inferiores a las observadas en los dos últimos años. También en este caso, el encarecimiento del petróleo ha desempeñado un papel importante en este deterioro.

La información económica disponible para el tercer trimestre de 2006, todavía parcial y de carácter fragmentario, apunta al mantenimiento de la fortaleza de la actividad económica, lo que hace pensar que el avance del PIB en el promedio de 2006 podría ser ligeramente superior al de 2005.

Por su parte, las perspectivas para el 2007 apuntan hacia una ligera desaceleración del crecimiento del producto y hacia la continuidad de las pautas observadas en los últimos trimestres. Se prevé que la demanda nacional mantenga la tónica de suave desaceleración y que se produzcan mejoras adicionales en la contribución de la demanda exterior neta. Este perfil estaría en línea con el escenario macroeconómico sobre el que se han elaborado los Presupuestos Generales del Estado para 2007, aunque se partiría de unas tasas de crecimiento algo más elevadas en 2006. En cuanto a la inflación, las perspectivas para lo que resta del año apuntan hacia una desaceleración de la tasa interanual del IPC, que se explicaría en gran medida por el descenso de la contribución de los precios de la energía al índice general, aunque el crecimiento promedio terminará siendo superior al de 2005.

He esbozado, en fin, un panorama de crecimiento sostenido y de inicio de corrección gradual de los desequilibrios a lo largo de 2006 y en los primeros trimestres de 2007 que no está, sin embargo, exento de riesgos a medio plazo. En el ámbito internacional ya he mencionado los relativos a las perspectivas de la economía mundial y a la incertidumbre que todavía rodea la intensidad de la recuperación europea. En la esfera interna quiero señalar en particular los que emanan del mantenimiento del diferencial de inflación y del elevado endeudamiento de los hogares.

El mantenimiento de incrementos de precios superiores a los del área del euro resulta preocupante en el caso de que los mecanismos de indiciación incorporados en la negociación

colectiva prolonguen la inercia de las alzas de precios con el consiguiente impacto negativo sobre la competitividad. A su vez, la estabilización de la inflación subyacente en tasas relativamente elevadas sugiere que algunos efectos del encarecimiento del petróleo pueden estar trasladándose de forma más permanente a otros precios. Todo ello podría afectar negativamente a la mejora que están experimentando las exportaciones. En este contexto, la contención de la inflación y su aproximación a las tasas compatibles con el concepto de estabilidad de los precios es necesaria para proseguir el reequilibrio entre demanda interna y externa y asegurar la continuidad del dinamismo económico a medio plazo.

En cuanto a las consideraciones relativas a los riesgos que se derivan del aumento del endeudamiento del sector privado –especialmente de las familias- y el pronunciado crecimiento de la inversión residencial quiero empezar recordando que son fenómenos coherentes con las transformaciones recientes de nuestra economía y, de modo destacado, con el reducido nivel que han venido manteniendo los tipos de interés.

Sin embargo, la posición financiera de los agentes y, por lo tanto su propensión al gasto, se ha ido haciendo más sensible a la evolución de su renta, de los tipos de interés y del precio de la vivienda. Una sensibilidad que adquiere mayor relevancia cuando los tipos de interés se encuentran en una fase alcista y los precios de la vivienda tienden a desacelerarse. No obstante, la posición patrimonial de las empresas y de las familias se encuentra saneada y suministra una base sólida para su adaptación a los niveles de tipos de interés que se correspondan con el mayor dinamismo económico del área del euro. No se puede descartar, sin embargo, que una parte de los hogares endeudados que tienen menor nivel de renta y de las empresas de servicios inmobiliarios puedan ser vulnerables.

En todo caso, el entorno de estabilidad de precios, que acota el recorrido previsible de los tipos de interés, y la previsión de una desaceleración gradual de los precios de la vivienda –a la que apuntan los últimos datos oficiales publicados- contribuyen a aliviar los elementos de riesgo señalados. Además, la solvencia del sistema financiero y la saneada situación de las finanzas públicas, a la que luego me referiré, constituyen una importante válvula de seguridad para el mantenimiento de la estabilidad general de la economía.

La economía española muestra, en fin, unas perspectivas de crecimiento en los próximos trimestres relativamente saludables, cuya continuidad en el medio plazo requiere continuar avanzando en la contención de la demanda interna y en la ampliación de la capacidad de respuesta de la oferta agregada. En este contexto, las políticas económicas deben contribuir a alcanzar estos objetivos.

Ya me he referido a la orientación de la política monetaria única y he mencionado el hecho de que la retirada gradual de su tono expansivo se está produciendo en un momento particularmente

oportuno para la economía española; pues el ajuste de las condiciones monetarias favorece la contención de la demanda interna y ayuda a reequilibrar la expansión.

En cuanto a la política fiscal, las últimas previsiones relativas al saldo de las cuentas públicas en 2006 apuntan a una superávit del 1,1%, superior en dos décimas al que se fijó en la última actualización del Programa de Estabilidad, del 0,9% del PIB. Un cierre de las cuentas públicas en este entorno bastaría para cumplir con holgura los requerimientos fiscales que establecen los compromisos europeos en el ámbito del Pacto de Estabilidad y de crecimiento y prolongar la trayectoria descendente de la deuda pública, cuya ratio en proporción al PIB podría situarse por debajo del 40% al concluir el año.

Esta mejora en la posición fiscal refleja el hecho de que la economía española ha estado creciendo por encima de lo previsto así como el de que la recaudación tributaria en las principales figuras impositivas ha superado holgadamente las estimaciones que se realizaron en el ejercicio de programación presupuestaria.

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el 2007 establece un objetivo de superávit para el conjunto de las AAPP del 0,7% del PIB en un escenario macroeconómico que, como ya he mencionado, supone una ligera desaceleración del PIB. La continuidad del escenario de bonanza económica y la previsible prolongación del dinamismo recaudatorio deberían permitir superar ese objetivo a pesar de la confluencia en 2007 de una serie de factores que tenderán a mermar la recaudación, como son la entrada en vigor de la reforma del IRPF y del impuesto de sociedades, las nuevas Perspectivas Financieras de la UE o determinados elementos de la reforma del trabajo que entró en vigor el pasado julio. La consecución de un superávit superior al programado, en línea con lo que ha ocurrido en los últimos años, estaría más en consonancia con el papel que le corresponde a la política fiscal en la actual coyuntura de la economía española. Es esta una orientación que no debe relajarse. Los buenos resultados que ha obtenido la economía española en estos últimos años son un claro exponente de lo fructíferas que pueden llegar a ser las estrategias de estabilidad presupuestaria y su plena compatibilidad con el mantenimiento de fases prolongadas de crecimiento económico.

Las prioridades de las políticas de gasto que incorporan los Presupuestos están orientadas hacia áreas de gran importancia para la mejora de la productividad, como el aumento de recursos para la educación y la innovación o el incremento de la inversión en infraestructuras. Es importante, por tanto, que se vele por la eficiencia de las actuaciones que se emprendan de manera que se asegure que el incremento de recursos se plasme en mejoras efectivas de la capitalización y de la productividad en el medio plazo.

Para seguir avanzando en la mejora de la posición fiscal estructural es imprescindible incrementar la eficiencia en la gestión del gasto por parte de los distintos niveles de gobierno de las AAPP. En

este sentido cabe recordar que el Estado ejecuta solo un 20% del gasto público de las AAPP y que atendiendo a las últimas estimaciones arrojará en 2006, por segundo año consecutivo, una posición fiscal superavitaria, que se prolongará en 2007 según las previsiones del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para ese año. Es importante por consiguiente recabar el apoyo de las CCAA, cuyo saldo presupuestario conjunto continúa siendo deficitario –y lo seguirá siendo en 2007–, no solo para seguir progresando en la mejora de la posición fiscal de las AAPP sino en alcanzar una gestión más eficiente del gasto, del que son responsables de algo más del 35% del total.

Estos esfuerzos contribuirán a crear unas bases más adecuadas para afrontar los retos que plantean el envejecimiento y el compromiso adoptado de atender las necesidades que genera la protección en las situaciones de dependencia.

Por el lado de las políticas de oferta el esfuerzo debe centrarse en el logro de mercados de factores y productos más flexibles que ayuden a la economía española a adaptarse a un entorno cada vez más competitivo y a utilizar de manera eficiente los recursos productivos disponibles. Ello requiere conservar la actual capacidad de creación de empleo y generar, al mismo tiempo, ganancias de productividad. El Plan Nacional de Reformas articula un conjunto de actuaciones orientadas en esta dirección que debe aplicarse con decisión y ambición. Sin embargo, existen algunas parcelas de la economía, como el mercado de trabajo, en cuya reforma debería seguir profundizándose.

El cuadro que se desprende de la información reciente que acabo de comentar es el de una economía que mantiene el dinamismo con un renovado vigor y con una tendencia al reequilibrio de los factores sostenedores del crecimiento. Sin embargo, los elementos de riesgo para su sostenibilidad a largo plazo, sobre los que viene alertando el Banco de España, siguen vigentes, por lo que sigue siendo pertinente mantener la cautela y profundizar en la agenda de las reformas pendientes. De esta forma, la economía española podría aprovechar las oportunidades que brinda la prolongación de la larga fase de expansión que está viviendo y podría seguir avanzando a medio y largo plazo en la convergencia con los niveles de bienestar de las economías más avanzadas.