

BANCO DE **ESPAÑA**



Madrid, 23 de noviembre de 2006

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

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

Señorías:

Las comparecencias del Gobernador del Banco de España en las comisiones del Congreso y del Senado, en el marco de la discusión y aprobación de los Presupuestos Generales del Estado, han constituido tradicionalmente unas de las principales ocasiones para abordar en sede parlamentaria el análisis de la economía española en el que se basa la actuación del Banco.

Permítanme que al ser esta mi primera comparecencia como Gobernador ante el Senado empiece reiterando, como hice en el Congreso, la importancia que concedo a las relaciones con los órganos representantes de la soberanía popular para el adecuado desempeño de las tareas que tiene encomendadas el Banco de España. Unas funciones de gran trascendencia en el ámbito de la estabilidad macroeconómica y financiera que justifican la independencia que las leyes y Tratados Europeos otorgan al Banco de España, constituyendo una de sus principales señas de identidad, pero que requieren en contrapartida una gran transparencia y un funcionamiento fluido de los canales para la rendición de cuentas. Se trata, por tanto, de un diseño institucional en cuyo equilibrio desempeñan un lugar privilegiado las relaciones del Banco de España con el Parlamento.

Antes de adentrarme en el análisis de la economía española, debo dedicar, sin embargo, unos minutos al entorno exterior, centrándome particularmente en el área del euro, que es donde se diseña y se decide nuestra política monetaria.

La escena económica internacional se ha caracterizado, a lo largo del presente año, por la continuación del crecimiento vigoroso del comercio y la actividad mundiales de los últimos ejercicios. Esta evolución es particularmente destacable porque se ha producido en un entorno de precios del petróleo considerablemente elevados que sólo se han moderado en los últimos meses. Es muy probable que en los trimestres venideros este dinamismo se mantenga en la mayor parte de las principales áreas geográficas. No obstante, últimamente han aparecido algunos signos de moderación del crecimiento en algunas zonas, entre las que sobresale Estados Unidos, por lo que

la actividad mundial en su conjunto debería mostrar ritmos de expansión algo más comedidos en el futuro inmediato.

Favorecida por este marco global, la situación económica del área del euro ha mejorado sustancialmente, de forma que el PIB podría crecer en este ejercicio, según la mayoría de las previsiones disponibles, en torno al 2,5%, lo que significa una notoria aceleración respecto al pasado año. Cabe destacar que este mayor dinamismo ha venido acompañado por la recuperación de la demanda interna, lo que debe contribuir a ampliar la duración de esta fase expansiva. Entre los componentes del gasto interno destaca el fuerte vigor de la inversión, tanto en su componente de bienes de equipo como en el de la construcción. La persistencia de condiciones financieras muy propicias, la mejora de la posición patrimonial de las empresas y el incremento de sus beneficios han contribuido al dinamismo inversor de las empresas, en un contexto en que la utilización de la capacidad productiva ha alcanzado los niveles más elevados de los últimos cinco años y los costes laborales unitarios se mantienen moderados.

Asimismo, el gasto de las familias ha adquirido recientemente un cierto impulso y la evolución de los determinantes del mismo apunta a unas perspectivas favorables. En particular, las tasas de crecimiento del empleo han alcanzado niveles desconocidos desde el comienzo de la década, lo que ha tenido su correspondiente reflejo en los indicadores de confianza de los consumidores.

En conjunto, la información disponible indica una prolongación de la etapa de expansión del producto del área euro en los próximos trimestres, aunque posiblemente a ritmos algo más reducidos que los observados en la primera mitad de 2006. En todo caso, es previsible que en torno al cambio de año la evolución de la situación económica se vea dificultada por el impacto temporal de la elevación del tipo principal del IVA en Alemania al comienzo de 2007. En este contexto, tampoco cabe ignorar la existencia de riesgos a medio plazo de desviación a la baja de este escenario de crecimiento si la desaceleración de la economía estadounidense se hace más intensa. A esta fuente de incertidumbre hay que añadir la eventualidad de que los precios del petróleo puedan retomar la senda alcista interrumpida en agosto y, en un horizonte temporal más

dilatado, que tenga lugar una corrección poco ordenada de los desequilibrios macro-financieros entre las principales áreas mundiales.

La evolución más reciente de la tasa de crecimiento del Índice Armonizado de Precios al Consumo se ha visto, por su parte, muy favorecida por el acusado descenso que han mostrado los precios del petróleo desde mediados de agosto y por la desaparición de los efectos base heredados del perfil del año anterior. Estos elementos han provocado que, por primera vez desde comienzos de 2005, la inflación se haya situado por debajo del 2%, el objetivo del BCE (concretamente, 1,6% en octubre). Más allá de las oscilaciones transitorias mostradas por esta variable, el índice que excluye los precios de los bienes energéticos también ha mantenido durante todo el año un comportamiento 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 de largo plazo. No obstante, los riesgos al alza sobre la inflación se han ido acrecentando en consonancia con la mejora de la actividad y el empleo, que podría impulsar la traslación a los precios de consumo y a los salarios de las pasadas alzas en el precio de los productos energéticos. Ante ello, el BCE ha decidido reajustar las condiciones monetarias elevando sus tipos de interés oficiales en cinco ocasiones desde diciembre de 2005. Estas acciones han resultado necesarias para mantener el anclaje de las expectativas inflacionistas en niveles reducidos, en un contexto de fortalecimiento de la demanda agregada y de previsible aproximación gradual al nivel de producción potencial. En todo caso, quiero resaltar que, en la actualidad, incluso después de estas elevaciones de los tipos de interés, las condiciones financieras prevalecientes continúan siendo favorables para el desenvolvimiento de la actividad.

El hecho de contar con una política monetaria orientada a garantizar la estabilidad de precios constituye un requisito indispensable para que el dinamismo económico sea sostenible. Sin embargo, la política monetaria no es en modo alguno un sustituto de las restantes políticas económicas que, por el contrario, resultan de suma importancia para el crecimiento de nuestras economías.

En particular, es necesario que las autoridades europeas realicen un esfuerzo más decidido por eliminar los obstáculos estructurales que lastran el crecimiento potencial. Los resultados relativamente decepcionantes de la zona del euro, en términos de expansión de la actividad, en la última década se explican, sobre todo, por el escaso dinamismo de la productividad del trabajo que, a su vez, responde, en gran parte, al ritmo relativamente modesto de generación de innovaciones, así como de su difusión al resto de la economía. La superación de este problema requiere la aplicación de un conjunto amplio de medidas tendentes a estimular la formación de capital humano, facilitar la creación de nuevas empresas que promuevan actividades de desarrollo de nuevos productos y a combatir las rigideces en los distintos mercados.

Por el contrario, recientemente se ha producido una mejora en la utilización del factor trabajo, lo que sugiere que las reformas acometidas en este mercado y la moderación salarial han dado algunos frutos. No obstante, sigue existiendo un margen amplio para nuevos avances, dado que la tasa de paro continúa siendo elevada y el número de horas trabajadas y las tasas de empleo de determinados colectivos (mujeres, jóvenes e individuos de mayor edad), demasiado reducidas.

En el ámbito de la política fiscal, la evolución de los saldos presupuestarios observados se ha caracterizado recientemente por una mejoría que, en parte, ha resultado inesperada, pues la recuperación de la actividad ha dado lugar a un crecimiento más vigoroso de la recaudación correspondiente a algunas figuras impositivas del que se anticipaba hace un año. Este incremento de los ingresos tiene, por tanto, un carácter esencialmente transitorio, por lo que sería un error que las autoridades de esos países cayeran en la actitud complaciente de pensar que el saneamiento de las cuentas públicas se ha convertido en una tarea menos urgente. Por el contrario, es preciso que en la etapa de mayor crecimiento económico se mantenga un control suficiente del gasto de manera que se acelere la corrección de los desequilibrios presupuestarios. Este objetivo es fundamental para crear un entorno macroeconómico estable y ampliar el margen disponible para hacer frente en el futuro a los retos que ocasiona el envejecimiento de la población.

\*\*\*\*\*

Estos cambios que he descrito en el panorama internacional, donde destaca el mayor dinamismo de la zona del euro y, por consiguiente, de nuestros mercados de exportación, junto con la retirada gradual del impulso que proporcionaban las condiciones monetarias, configuran un escenario favorable para que la economía española continúe creciendo a ritmos elevados de forma sostenida. La moderación del precio del petróleo, por su parte, ha conducido a una desaceleración pronunciada de la tasa de inflación, que sería altamente deseable que se pudiera consolidar en los próximos trimestres.

La información disponible sobre la primera mitad de 2006 muestra que la economía española ha mantenido una gran fortaleza, con un perfil, incluso, de suave aceleración de la actividad. Esto supone que la mejora del entorno exterior ha compensado, por el momento, el ligero endurecimiento de las condiciones financieras, lo que se ha traducido en un cierto reequilibrio en las fuentes de crecimiento de nuestra economía, en favor del sector exterior y con una menor contribución de la demanda nacional. El avance del crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año apunta en una dirección similar, de modo que la tasa interanual de crecimiento se ha situado en el 3,8% en ese período, como resultado de una mejora adicional de la aportación de la demanda exterior neta al producto. Esta evolución va a permitir que la actividad se expanda en el conjunto de 2006 a un ritmo más intenso que en el ejercicio anterior, con lo que el presente año mostraría la tasa de crecimiento más elevada de la década actual.

Con todo, pese a ese estrechamiento de la brecha entre la contribución de la demanda nacional y exterior al crecimiento al que me he referido antes, la expansión de la economía española en 2006 ha seguido basada, sobre todo, en un fuerte dinamismo del gasto doméstico. En particular, la formación bruta de capital ha conservado una notable fortaleza, mientras que solo el consumo privado y el consumo público se han desacelerado levemente en la parte transcurrida del año.

El comportamiento algo menos dinámico del consumo privado en los tres primeros trimestres del presente ejercicio es el resultado de la interacción de numerosos factores, cuyos efectos, en algunos casos, han tendido a contraponerse. Las pérdidas de poder adquisitivo que han provocado las altas tasas de inflación registradas en la primera parte del año han afectado a la

renta disponible de los hogares y, por consiguiente, habrían tendido a reducir el gasto en consumo de estos agentes. Además, el incremento de los costes del endeudamiento, tras las sucesivas subidas de los tipos de interés oficiales por parte del BCE, ha debido limitar la capacidad de gasto de algunos sectores de los hogares. Por el contrario, la intensa creación de empleo –con tasas por encima del 3%– y la notable revalorización de la riqueza en poder de los hogares son factores que deben haber sostenido el crecimiento del consumo privado. Respecto a la riqueza de los hogares, debe señalarse que, aunque los precios de la vivienda empiezan a ofrecer síntomas de desaceleración, en 2006 han seguido registrándose alzas bursátiles muy significativas, por encima, incluso, de las observadas en los últimos años, cuya magnitud era ya elevada.

Como les comenté antes, la formación bruta de capital se ha mostrado muy robusta a lo largo del presente año. Esta solidez se aprecia, además, en todos sus componentes. En el caso de la inversión en construcción se han observado tasas de crecimiento superiores al 5%, con un gran dinamismo de la inversión residencial, así como de los segmentos de edificación no residencial y de obra civil. En el caso de la vivienda, los últimos datos disponibles sugieren, incluso, que ese dinamismo podría prolongarse en 2007. La inversión en equipo no solo se mantiene como el componente más dinámico de la demanda, sino que, además, ha mostrado un perfil ascendente en la primera mitad del año. Este aspecto del actual patrón de crecimiento es, quizá, uno de los más positivos, pues puede interpretarse como un esfuerzo renovado de las empresas españolas por ampliar y modernizar su aparato productivo en un momento en que la rentabilidad es elevada y las condiciones financieras para emprender ese gasto resultan todavía atractivas. Obviamente, la mayor actividad exportadora y la mejoría del sector industrial que se han registrado en 2006 y a las que me voy a referir a continuación están muy vinculadas con el empuje de la inversión en equipo.

El dinamismo de las exportaciones es, en efecto, uno de los aspectos más destacables de la coyuntura actual, pues ha permitido aumentar la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del producto y compensar la ligera ralentización de la demanda nacional. La recuperación de las exportaciones de bienes se ha visto impulsada por el fuerte avance del comercio mundial y por el despegue de la actividad económica de los países del área del euro. Además, ha conducido a una cierta estabilización de nuestras cuotas de exportación en los

mercados internacionales, después de las pérdidas registradas en los dos ejercicios precedentes. Sin embargo, hay que decir que siguen sin apreciarse cambios sustanciales en el proceso de deterioro gradual de los indicadores de competitividad-precio observado los últimos años. Este hecho, junto con el dinamismo de la demanda final, ha supuesto que las compras al exterior hayan mantenido un fuerte empuje, de modo que la penetración de importaciones ha seguido aumentando.

Pese al mejor 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. El aumento del déficit exterior refleja, por un lado, el impacto de algunos factores transitorios o coyunturales como el encarecimiento de la energía y la discrepancia cíclica entre nuestra economía y la del área del euro. También puede incluirse en este capítulo la intensidad importadora de la inversión en bienes de equipo, aunque este componente puede tener un sustrato más permanente. Cabe esperar que la evolución reciente de los precios de la energía y la recuperación del área del euro contribuyan a paliar la tendencia al deterioro. No obstante, ello no debe llevar a ignorar la presencia de elementos de pérdida de competitividad, cuya reversibilidad puede resultar mucho más compleja, pues depende, en última instancia, de la eficiencia y flexibilidad de la economía.

El mercado de trabajo ha seguido regido por las pautas de los últimos años, con una fuerte creación de empleo, que ha hecho posible tanto incorporar un número creciente de personas al mercado laboral como reducir la tasa de paro. Al igual que en años anteriores, el dinamismo de la población activa se ha asentado en una mayor tasa de participación de las mujeres y en el mantenimiento de cuantiosos flujos migratorios. Por su parte, la tasa de paro se redujo hasta alcanzar en el mes de octubre un nivel igual a la media del área del euro (7,8%), según los datos publicados por Eurostat, y que no se alcanzaba en España desde los años setenta del siglo pasado.



El dinamismo de la creación de empleo se encuentra ligado a la tasa de avance relativamente moderada de la remuneración por asalariado que se ha observado en los últimos años. En cualquier caso, es importante analizar de forma adecuada estos datos. En primer lugar, debe señalarse que los costes laborales -que han repuntado levemente en la primera parte de 2006, con tasas en el entorno del 3%- son apreciablemente inferiores a los incrementos salariales negociados en convenio, que, cuando se tiene en cuenta el efecto de las cláusulas de salvaguarda, rebasan el 4% en 2006. Esto supone que el ritmo de avance más moderado que se refleja en la remuneración por ocupado esconde efectos de composición muy relevantes. En concreto, la cuantiosa entrada de nuevos trabajadores a unos niveles salariales inferiores -con un importante peso de la inmigración- está aliviando el encarecimiento de los costes laborales que habría resultado de las alzas negociadas en convenio.

Además, es importante considerar que, cuando se combina esta evolución relativamente moderada de la remuneración por empleado con la baja productividad de la economía española, se alcanzan unos costes laborales unitarios que continúan creciendo a ritmos superiores a los que se registran en la zona del euro. No obstante, en el sector de manufacturas, recientemente se han experimentado unas elevadas ganancias de productividad y una cierta estabilización de la evolución de los costes laborales unitarios en comparación con los países de la Unión Monetaria.

Por lo que respecta a la inflación, a lo largo de 2006 se han observado dos trayectorias muy diferentes. En la primera parte del año, los incrementos de precios fueron muy elevados, impulsados por la evolución de los costes laborales y por la ampliación de los márgenes, pero, sobre todo, por el encarecimiento del precio del petróleo. La tasa del incremento interanual del IPC se mantuvo en niveles próximos al 4% hasta el mes de julio, con un diferencial respecto a la zona que llegó a ser de 1,8 puntos porcentuales, por encima del diferencial medio observado desde 1999.

Sin embargo, el descenso de los precios del petróleo que se inició en agosto se ha trasladado con rapidez a los precios de la economía española, de modo que, en octubre, la tasa del IPC se ha situado en un 2,5%, 1,4 puntos porcentuales por debajo de la tasa de julio, lo que ha permitido

recortar el diferencial con los países de la Unión Monetaria a un punto porcentual, ligeramente por debajo de lo registrado en los últimos años. La mejora de la inflación subyacente ha sido, sin embargo, muy limitada y se mantiene en tasas cercanas al 3%.

Mientras que, como mencioné anteriormente, el presente año se cerrará, posiblemente, con una tasa de crecimiento algo por encima de la del ejercicio anterior, las perspectivas para 2007 apuntan hacia una ligera ralentización del crecimiento del producto, dentro de una cierta continuidad con las pautas de los últimos trimestres que les he descrito. Se estima que la demanda nacional mantendrá la tónica de suave desaceleración y que se producirán 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 parte de unas tasas de crecimiento algo más elevadas en 2006. En cuanto a la inflación, aunque el crecimiento del IPC en el promedio de 2007 será muy inferior al del presente año si el abaratamiento del petróleo se consolida, es evidente que solo se producirá un avance significativo en el proceso de convergencia de la tasa de inflación con la UEM si esa disminución de los precios de la energía se transmite de forma permanente a las expectativas de los agentes.

Nos encontramos, por tanto, ante un panorama de crecimiento sostenido y de una cierta corrección gradual de algunos desequilibrios de la economía española. Este escenario 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 existe en cuanto a la intensidad de la recuperación europea. Por otra parte, el precio del petróleo está sometido a la influencia de numerosos factores, tanto económicos como geopolíticos, cuya evolución puede provocar que el descenso observado en los últimos meses revierta. En el ámbito nacional, tanto el persistente diferencial de inflación con la zona del euro como el elevado endeudamiento de las familias españolas introducen algunas incertidumbres que la política económica debe contribuir a despejar.

El mantenimiento de incrementos de precios superiores a los del área del euro durante un período tan prolongado resulta preocupante. La inflación subyacente parece haberse estabilizado en tasas

relativamente elevadas en los últimos años, cercanas al 3%. En parte, esta persistencia está relacionada con la existencia de elementos que confieren inercia a la tasa de inflación –como los mecanismos de indicación incorporados en la negociación colectiva-. El diferencial con la zona del euro es especialmente elevado en el caso de los servicios, en torno a dos puntos porcentuales. En este contexto, la disminución reciente de la tasa de inflación ofrece una oportunidad inmejorable para que esa contención de la inflación se incorpore plenamente al proceso de formación de precios y se traduzca en una moderación de las expectativas de incremento de precios, lo que permitiría que tuviera un efecto permanente sobre la inflación futura y, con ello, que se progresara en el estrechamiento de nuestro diferencial con la UEM. El menor impacto que previsiblemente tendrá la activación de las cláusulas de indicación en 2007, junto con el hecho de que es posible que la negociación salarial de ese año tenga lugar mientras la principal referencia de inflación se sitúe en tasas inferiores al 3%, sustancialmente más moderadas que las que se registraron en la primera mitad de 2006, debería favorecer esa moderación. Esa mejora sería importante, además, para progresar en el reequilibrio entre demanda interna y externa, y asegurar la continuidad del dinamismo económico a medio plazo.

En mi reciente comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso me referí al creciente endeudamiento de las empresas y, en especial, de las familias como una de las fuentes de riesgo a medio plazo que subyace al panorama de crecimiento sostenido y de cierta tendencia al reequilibrio de la economía española que acabo de trazar. Dada la importancia del tema, creo útil reiterar lo que entiendo que es un análisis equilibrado de este fenómeno.

El Banco de España viene contemplando en actitud de alerta el ritmo al que en los últimos años han crecido las deudas de las empresas y, en especial, de los hogares, particularmente en la medida en la que estas se han contraído mayoritariamente a tipos de interés variables. Este comportamiento tiende a incrementar la exposición de las familias frente a potenciales cambios desfavorables en sus rentas o en el coste de la financiación. Una exposición que puede incidir especialmente en aquellos segmentos de la población cuyo margen de maniobra ante situaciones adversas es más limitado. No hay pues razón para la complacencia.

Ahora bien, un análisis equilibrado requiere la valoración conjunta de todos los factores que configuran la posición financiera de los hogares. Así, no se debe ignorar que los pagos asociados a la deuda contraída han crecido en bastante menor medida que su volumen y, en estos momentos, suponen un porcentaje de los ingresos familiares que, a nivel agregado, es todavía bastante moderado. Asimismo, el valor de los activos financieros y no financieros del sector ha experimentado también un incremento sustancial en estos años. Ello se debe, en especial, al auge del mercado inmobiliario, sobre el que han influido las transformaciones estructurales recientes de nuestra economía, incluyendo el fenómeno de la inmigración. De esta manera el balance patrimonial del conjunto del sector es bastante sólido.

La evolución del endeudamiento en los últimos diez años ha sido lo suficientemente significativa como para colocarla como uno de los riesgos a considerar en el escenario, esencialmente favorable, de la economía española. El Banco de España debe alertar de ello, particularmente en un contexto en el que el crédito continúa siendo dando muestras de un elevado dinamismo. Pero, al mismo tiempo, no podemos ignorar que 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 corresponden con la recuperación del crecimiento económico del área del euro. Asimismo, la solvencia del sistema financiero español supone una garantía adicional para el mantenimiento de la estabilidad del conjunto de la economía.

En suma, la economía española muestra, en mi opinión, unas perspectivas de crecimiento en los próximos trimestres relativamente saludables. Y las políticas económicas pueden contribuir a proporcionar continuidad en el medio plazo a esta expansión, desactivando algunos de los riesgos señalados, para lo que es fundamental moderar los impulsos de la demanda y mejorar las condiciones de funcionamiento de la oferta.

El cambio de orientación de la política monetaria del BCE no sólo es útil para mantener la recuperación del área del euro de manera compatible con la estabilidad de los precios, sino que también resulta beneficioso para la economía española, pues la menor relajación de las

condiciones monetarias favorece la contención de la demanda interna y ayuda a reequilibrar la expansión.

Por su parte, las finanzas públicas españolas siguen mostrando una situación muy saneada. Según las últimas previsiones oficiales, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas (AAPP) alcanzaría un superávit del 1,1% en 2006, dos décimas por encima del que se fijó en la última actualización del Programa de Estabilidad. Un saldo de esta magnitud representa, obviamente, un cumplimiento holgado de las normas europeas de disciplina fiscal contenidas en el Pacto de Estabilidad y de Crecimiento. Además, permitirá que la ratio de deuda pública sobre el producto continúe disminuyendo, hasta situarse posiblemente por debajo del 40% del PIB al concluir el presente año. A la vista de las cifras disponibles de la evolución presupuestaria durante los tres primeros trimestres de 2006, parece bastante probable que el saldo final se cierre por encima de la última previsión oficial.

Esta sólida posición fiscal refleja el hecho de que la recaudación tributaria en las principales figuras impositivas ha superado sobradamente las estimaciones que se realizaron en el ejercicio de programación presupuestaria, lo cual se explica solo en parte por el mayor crecimiento económico registrado en relación con las previsiones.

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2007 establece un objetivo de superávit para el conjunto de las Administraciones Públicas (AAPP) del 0,7% del PIB, que se enmarca en un escenario macroeconómico caracterizado por una ligera desaceleración del PIB. A pesar de que en 2007 diversos factores 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 mercado de trabajo que entró en vigor el pasado julio-, si tenemos en cuenta el mejor cierre que se estima para el saldo presupuestario en 2006 y la continuidad del escenario de bonanza económica es previsible que se prolongue el dinamismo recaudatorio lo que debería permitir superar el objetivo de superávit establecido en el Proyecto de Presupuestos del próximo año. La consecución de un superávit presupuestario superior al previsto sería, además, favorable tanto desde el punto de vista de la situación coyuntural de la economía

española, como desde una perspectiva a medio plazo. En este sentido, los esfuerzos de consolidación presupuestaria 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.

En los Presupuestos para 2007, algunos gastos han recibido especial atención, como los orientados a la mejora de la productividad, para lo que se han incrementado los recursos dedicados a la educación y la innovación o a la inversión en infraestructuras. El carácter prioritario otorgado a estos gastos resulta muy apropiado, habida cuenta de los pobres registros que se han venido observando en las cifras de productividad. Con todo, lo importante es 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 de la economía española en el medio plazo.

La mejora en la eficiencia en la gestión del gasto por parte de los distintos niveles de gobierno de las AAPP es, además, un requisito indispensable para mantener una posición fiscal saneada. Es este un reto que exige el concurso de todas las AAPP. Desde este punto de vista, es muy importante adaptar el análisis de las finanzas públicas y sus implicaciones de política económica a la situación actual española, que se caracteriza por una elevada descentralización del gasto público. Dejando a un lado las transferencias entre los distintos niveles de la Administración y los pagos por intereses, que reflejan las pautas de financiación del pasado, el volumen de gasto que ejecutan los Entes Territoriales es casi dos veces y media el que se mantiene en la esfera del Estado. Un dato que refleja el enorme incremento del protagonismo de estos agentes y del que se derivan consecuencias importantes para el adecuado comportamiento de la política presupuestaria, tanto a efectos de su contribución a los equilibrios macroeconómicos como en lo que respecta a su influencia sobre la capacidad de crecimiento de la economía a medio y largo plazo.

Desde el punto de vista de la contribución a los equilibrios macroeconómicos, los primeros datos facilitados de los presupuestos de las CCAA correspondientes a 2007 apuntan al objetivo de

equilibrio presupuestario en ese año. Cabe preguntarse, sin embargo, si la situación macroeconómica que he descrito, con un momento cíclico de prolongada expansión, no habría exigido el establecimiento de objetivos algo más ambiciosos, en línea con el espíritu de las nuevas Leyes de Estabilidad Presupuestaria aunque legalmente obliguen solo a partir de los Presupuestos del 2008. Por otra parte, desde la óptica de su contribución al crecimiento a largo plazo, tiene gran relevancia el protagonismo que corresponde a los Entes Territoriales en la gestión de las rúbricas de gasto público más relevantes para la mejora de la competitividad de la economía española. Sirva como ejemplo el hecho de que los entes territoriales son responsables de más del 90% del gasto público en educación.

Por el lado de las políticas de oferta, lo fundamental es lograr una mejora en la capacidad de adaptación de la economía, de sus agentes y de sus mercados, que les permita responder con flexibilidad al entorno cambiante y altamente competitivo. Un mejor funcionamiento de la oferta permitiría hacer compatible el mantenimiento del proceso actual de fuerte generación de empleo con la obtención de ganancias de productividad. El Plan Nacional de Reformas articula un conjunto de actuaciones que se orientan en esa dirección, por lo que debe aplicarse con determinación. Además, existen áreas, como el mercado de trabajo donde se sigue necesitando profundizar en las medidas de reforma que aumenten su flexibilidad y eficiencia, aprovechando este momento de bonanza para adoptar reformas que impidan que un cambio de ciclo provoque una destrucción de empleo como sucedió en el pasado.

El cuadro que se desprende de la información reciente que acabo de comentar es el de una economía que sigue dando muestras de elevado dinamismo y de unas perspectivas que apuntan a su continuidad, algo atenuada, en los próximos ejercicios. No debe entenderse, sin embargo, que esta coyuntura favorable que prolonga una excepcionalmente larga fase de expansión signifique la ausencia de problemas en el medio plazo. Al contrario, en horizontes más dilatados, la economía española tendrá que enfrentarse a retos importantes en el terreno de la competitividad, la eficiencia del aparato productivo y la flexibilidad de los mercados de bienes, servicios y factores. La integración en el mercado laboral del dinamismo de la población habrá de hacerse compatible, además, con una mejora de la productividad, y para ello habrá que aumentar la

incorporación del progreso técnico y de las innovaciones a la actividad de las empresas y las administraciones públicas, así como la cualificación del capital humano. Igualmente, las perspectivas demográficas plantean demandas importantes en el ámbito de las pensiones y de la protección en las situaciones de dependencia. Todo lo cual viene a urgir la profundización de las políticas orientadas a reequilibrar las fuentes del crecimiento y la intensificación de la agenda de reformas con el fin de despejar los riesgos que están emergiendo y asegurar la continuidad de la senda de mejora del bienestar a medio y largo plazo.