

Sevilla, 25 de septiembre de 2008

¿Qué hacer durante la fase de ajuste macroeconómico en España?

Conferencia-almuerzo organizada por El Correo de Andalucía

Miguel Fernández Ordóñez
Gobernador

Desde agosto del año pasado las economías más desarrolladas del mundo se han visto convulsionadas por dos perturbaciones muy intensas: la escalada del precio del petróleo y de otras materias primas y el desencadenamiento de unas turbulencias financieras que han alcanzado unas dimensiones que nadie pudo imaginar inicialmente. La ascensión de los precios de las materias primas y del petróleo parece estar remitiendo y, sin embargo, los acontecimientos de las últimas semanas sugieren que, en lo que se refiere a las turbulencias, estamos atravesando probablemente la crisis financiera más importante desde la depresión de 1929.

Contamos ya con numerosos informes de organismos nacionales e internacionales (Fondo Monetario, OCDE, Banco Internacional de Pagos) que analizan las causas y consecuencias de la situación que están atravesando las economías industrializadas. En principio, se pensó que las repercusiones de la crisis financiera se concentrarían en la economía norteamericana. Poco después, se consideró que podría afectar también a otras economías industrializadas en las que el endeudamiento, el desequilibrio exterior o el auge inmobiliario podrían haber sido importantes, como la inglesa, la española, la irlandesa, o la de Nueva Zelanda, y que, sin embargo, otros países quedarían al margen de ese contagio. Pero no ha sido así. Los efectos han alcanzado a todos.

Como acabamos de ver al hacerse públicas las cifras de crecimiento del segundo trimestre en Europa, países con sólidos superávits exteriores como Alemania, han mostrado un comportamiento muy débil de sus economías. Por eso hoy, al contrario de hace unos meses, ya nadie defiende la posibilidad de un “decoupling”, es decir, del desenganche de algunas economías europeas de lo que está sucediendo en Estados Unidos.

Como pueden imaginar, la economía española no ha podido permanecer al margen de esos procesos. En realidad, nuestro país, que había venido acumulando algunos desequilibrios, en forma de un rápido crecimiento del endeudamiento de familias y empresas y, consecuentemente, de un elevado déficit exterior, ya había iniciado su proceso de corrección de una forma suave desde mediados de 2006. Pero los acontecimientos mundiales han acelerado e intensificado ese ajuste. Y eso pese a que, desde el punto de vista del sistema financiero, la banca española ha sido absolutamente ajena a las causas de la crisis financiera: ni ha generado activos dudosos como los de los bancos norteamericanos, ni ha invertido en esos activos como ha sucedido en el caso de muchos bancos europeos.

Sin embargo, la crisis financiera no ha afectado sólo a las instituciones que generaron esos productos tóxicos o que invirtieron en ellos, sino que se ha extendido a todas las entidades, al inducir una paralización de los mercados financieros. Para España esto está suponiendo tener que hacer frente a un proceso de ajuste en unas condiciones de entorno financiero e internacional mucho más difíciles de las que habíamos disfrutado durante la última década.

Con todo, en varias ocasiones el Banco de España ha destacado que una parte del ajuste que estamos experimentando es un elemento inevitable de la evolución económica, que permitirá corregir esos desequilibrios que habían ido acumulándose en la etapa de expansión y cuya continuación suponía un incremento de la vulnerabilidad de nuestra economía y el presagio de una corrección aún más severa. La secuencia de fases altas y bajas del ciclo es una característica habitual en todas las economías, aunque el hecho de que España haya mostrado elevadas tasas de crecimiento de forma ininterrumpida durante catorce años ha podido llevar a los agentes a olvidar la existencia de este tipo de perturbaciones cíclicas.

Antes de entrar en el tema central de mi intervención es útil contestar a la pregunta de ¿por qué los países industrializados se han visto envueltos de repente en una situación tan problemática? Una parte de la respuesta – la otra son los fallos en la regulación y supervisión en muchos países - está relacionada con el fuerte aumento del endeudamiento por parte de empresas y de familias en numerosos países en los últimos años, que condujo, al abrigo de unas condiciones financieras muy favorables, a una significativa revalorización de los activos financieros y reales. Algunos economistas e instituciones han defendido que la política monetaria instrumentada fue demasiado laxa y han abogado porque los bancos centrales presten atención en el futuro, no sólo a la inflación, sino también a otros desarrollos financieros, como el crédito, a la hora de adoptar sus decisiones.

En algunos casos, esas condiciones financieras favorables se aprovecharon para expandir la inversión residencial y productiva –como en España-, mientras que en otros también el consumo se vio impulsado por esa amplia disponibilidad de financiación, lo que redujo espectacularmente las tasas de ahorro de los hogares, como en los Estados Unidos. Esa excesiva expansión financiera también vino acompañada de una reducida percepción del riesgo por parte de los inversores e intermediarios, contribuyendo al crecimiento del gasto y al auge de operaciones corporativas muy apalancadas. Esta situación fue variando paulatinamente a medida que los bancos centrales fueron endureciendo su política monetaria, pero el cambio más radical tuvo lugar a partir del verano de 2007, cuando las turbulencias condujeron a una rápida y sustancial reevaluación del riesgo de los instrumentos financieros y a una brusca paralización de la actividad en muchos segmentos de los mercados monetarios y de capitales. Comenzó entonces un proceso de desapalancamiento, contrario al vivido en los años anteriores de esta década, en el que los deudores están tratando de sanear sus balances mientras que los inversores eligen el destino de sus ahorros con extraordinaria prudencia.

En esa etapa de fuerte crecimiento del crédito, la economía española acumuló varios desequilibrios, ligados al exceso de gasto de inversión - residencial y en bienes de equipo – sobre

el ahorro nacional. Pero también es verdad que España ha preservado algunos soportes de estabilidad muy relevantes, como el equilibrio presupuestario, al que me referiré más adelante. Asimismo, el hecho de que la banca española se haya mantenido al margen de las operaciones de innovación financiera, que, mediante la creación de instrumentos muy sofisticados, se encuentra en el germen de la actual crisis financiera, ha permitido a nuestras entidades afrontar esta etapa desde una posición algo más sólida que la de las instituciones de otros países.

En la conferencia de hoy voy a intentar reflexionar sobre lo que, en mi opinión, deberían hacer los distintos agentes económicos durante una fase de ajuste macroeconómico como la que estamos viviendo en España; me parece útil que entendamos todos qué es lo que está pasando y que veamos qué podemos hacer para transitar esta fase con los menores costes posibles. Porque, aunque es verdad que, aunque el margen de actuación de cada agente es diferente, deberíamos tener en mente que no son sólo las autoridades (los gobiernos, los parlamentos, el BCE, etc.) quienes pueden ayudar a que nuestra economía recupere cuanto antes una senda de crecimiento elevado.

* * *

Para empezar me gustaría señalar que lo más importante es no caer en la tentación de adoptar políticas que traten de evitar el ajuste, pues lo que conseguirían es que este se prolongase en el tiempo, impidiendo que la economía restaure sus bases para crecer de nuevo.

Se puede entender que las empresas para las que el petróleo es un input importante pidan a los gobiernos que reduzcan el coste de la energía mediante algún mecanismo, como los subsidios o la disminución de impuestos, como también se puede entender que los empresarios e instituciones financieras que ya no pueden seguir obteniendo recursos en los mercados a plazos dilatados y costes bajos piensen que el Estado les podría proporcionar financiación en volúmenes y condiciones mejores que las que proporciona el mercado.

Es fundamental que los gobiernos y parlamentos rehúyan estas tentaciones no sólo por las posibles repercusiones presupuestarias, sino sobre todo porque es esencial que los agentes económicos se adapten a las nuevas realidades, por dolorosas que estas sean. Y mucho más cuando esas realidades, como el precio del petróleo y la disponibilidad de los fondos en los mercados financieros internacionales, son fenómenos globales en los que ni siquiera países más grandes y poderosos que el nuestro han sido capaces de influir.

El objetivo no debería ser, por tanto, aislar la economía española y proteger a sus agentes de las diversas perturbaciones que hemos sufrido en los últimos trimestres, sino facilitar el proceso de

ajuste, permitiendo un alto grado de flexibilidad en los cambios de los precios relativos (energía, costes laborales, márgenes) y en la reasignación de recursos entre unos y otros sectores.

Otro planteamiento del que hay que huir es del “cortoplacismo”. En general, en todas las situaciones, la **política económica** debe diseñarse en términos del largo plazo porque muchas de las medidas importantes - me atrevería a decir las más importantes - son las estructurales, que son las que se enfrentan a los problemas de fondo de la economía. Se entiende que, cuando se acumulan noticias económicas negativas, como ocurre ahora, la opinión pública pida reacciones rápidas y aumente la tentación de centrarse en adoptar medidas de corto plazo. Este tipo de demandas también se amparan en la idea de que las medidas estructurales tendrían sólo efectos a medio y largo plazo, por lo que se piensa que no servirían para afrontar un período de debilidad económica. Esto no es cierto; está probado que las reformas estructurales, además de sus efectos en el medio plazo, pueden tener efectos favorables y significativos a corto plazo, en la medida en que pueden mejorar la confianza de los agentes en un crecimiento cuyas bases estarían haciéndose más sólidas y flexibles. Esa mejora de las expectativas puede, además, contribuir a anticipar algunas decisiones de gasto, como proyectos de inversión, que traten de explotar las nuevas oportunidades que esos cambios estructurales pueden introducir en el futuro.

Por ello, este es el momento de subrayar el papel esencial que desempeñan el marco institucional y las políticas de incentivos para facilitar el ajuste de la economía. Y aquí, como comenté antes, no todos los agentes tienen el mismo grado de responsabilidad a la hora de enfrentarse a un período de dificultades, pues son las autoridades las encargadas de configurar esa combinación de incentivos positivos. Dado que las decisiones del sector privado -familias y empresas- dependen significativamente de ese marco institucional y de los incentivos, su papel ante el ajuste se encuentra muy condicionado por el marco en que se desenvuelve su actividad.

Quizá este sea el aspecto fundamental que deberían tener en cuenta las **autoridades** en su respuesta a un período de dificultades económicas, tanto en la gestión de la política presupuestaria como en el diseño de sus políticas regulatorias y de ordenación de mercados. Hay que analizar en todo momento si las políticas propuestas proporcionan los incentivos adecuados para que los agentes se adapten al ajuste, aumentando las probabilidades de que la economía retome una senda de crecimiento a medio plazo.

En el caso de la política monetaria es esencial que ésta se dedique plenamente al objetivo encomendado al Banco Central Europeo de mantener la inflación en cifras muy moderadas, y en este sentido creo que el BCE está cumpliendo plenamente su misión. Hubiera sido muy negativo que el Banco Central Europeo hubiera caído en la tentación de olvidar su objetivo de contener la inflación, intentando suavizar la dolorosa adaptación de familias y empresas a los incrementos tan

sustanciales de precios de materias primas y petróleo que hemos experimentado. Afortunadamente, hay plena confianza en que el BCE reconducirá la inflación a su objetivo, lo que está ayudando a mitigar algo la incertidumbre que existe hoy sobre el sistema financiero, el crecimiento y otras variables.

En el caso de la **política presupuestaria**, un elemento positivo del caso español es su favorable situación de partida, basada en los notables superávits presupuestarios registrados en los últimos años y en el sostenido descenso de la ratio de deuda pública sobre el PIB hasta el 36%, una cifra muy baja si la comparamos con las de otros países desarrollados. Esta situación inicial ha permitido dejar que funcionen libremente los estabilizadores automáticos (esto es, la reducción de ingresos debida a la desaceleración y el aumento de los gastos de desempleo como consecuencia del aumento del paro), lo que aporta un apreciable componente anticíclico en la fase de ajuste. Además, ese buen punto de partida ha evitado, por ejemplo, haber tenido que reaccionar a las actuales pérdidas de recaudación con subidas impositivas, que ciertamente habrían amplificado la intensidad del ajuste. Con todo, la desaceleración del gasto está afectando sustancialmente a la recaudación impositiva, reduciendo de forma muy rápida el saldo presupuestario, por lo que hay que extremar la prudencia en las decisiones fiscales y presupuestarias.

La necesidad de proporcionar unos incentivos adecuados aconseja no adoptar medidas presupuestarias discrecionales generalizadas y permanentes que intenten contrarrestar los efectos sobre familias y empresas de la inevitable reducción del gasto nacional que exige el proceso de ajuste. Medidas de aumento del gasto permitirían, en el mejor de los casos, mantener la actividad sólo de forma transitoria y no contribuirían a mejorar las posibilidades de expansión a medio plazo. Y digo en el mejor de los casos porque, si no ha mejorado la competitividad respecto al exterior, buena parte del aumento de gasto público se filtraría al exterior teniendo una incidencia mínima en la actividad interna.

En esta misma línea, el reforzamiento del control de los gastos corrientes de las Administraciones Públicas es una medida esencial para afrontar una fase de bajo crecimiento, pues limita el deterioro del saldo presupuestario, suministra una señal de estabilidad y rigor al sector privado, y proporciona un mayor margen de maniobra para acometer proyectos de inversión pública, que permitan ampliar la base productiva y la competitividad de la economía española.

También merece la pena recordar que, dado que la mayor parte del gasto público es ejecutado por las Administraciones Territoriales, el comportamiento de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales va a ser determinante en la contribución de las Administraciones Públicas a la absorción del ajuste.

En el caso del ajuste español es, además, necesario hacer frente a una recomposición de las actividades productivas. Parece obvio que el sector de la construcción, tras su intensa expansión en la última década, va a reducir su dimensión relativa, al tiempo que otras actividades deberán cubrir ese hueco. Para facilitar la reasignación de recursos de todo tipo -humanos, financieros, tecnológicos- que está implícita en esa recomposición del producto es esencial contar con una estructura de mercados de bienes y factores flexible y competitiva. Por ello, en un período como este resulta fundamental revisar la situación de esas instituciones y explorar las posibilidades de acometer **reformas estructurales**, que flexibilicen la economía, liberalicen sectores y mercados e incrementen la competencia, con el fin de que los recursos puedan utilizarse de manera óptima.

Pese a los esfuerzos realizados en las últimas décadas, la economía española todavía muestra numerosos ámbitos donde esas reformas siguen siendo muy necesarias. Las elevadas tasas de inflación de algunos componentes de la cesta de consumo y los altos márgenes que se observan en ciertas actividades subrayan la necesidad de mejorar el entorno competitivo en determinados segmentos, como las cadenas de distribución de mercancías y la prestación de servicios. En este sentido, la transposición de la Directiva de Servicios es una oportunidad que no se debe perder para impulsar la competencia en este sector. Menores tasas de inflación no sólo favorecerían la competitividad de nuestra economía, tan vital en un momento en que el gasto nacional se desacelera, sino que también mejorarían el poder adquisitivo de las familias en un contexto en que sus rentas se han visto mermadas por el shock del petróleo y por la desaceleración del empleo. Y son numerosos otros campos –como correos, transporte ferroviario, puertos, aeropuertos, energía, etc.– donde es necesario adoptar cuanto antes reformas estructurales que permitan un mayor protagonismo del sector privado y de la competencia.

Como comenté antes, es evidente que el sector residencial debe redimensionarse y lo está haciendo de forma bastante rápida en los últimos meses. El aumento de la incertidumbre tanto sobre las perspectivas económicas como sobre los precios de la vivienda está inhibiendo la demanda residencial, pese a que la creación de hogares, por el aumento de la población y por la tendencia observada a la disminución del tamaño medio de los hogares, sigue creciendo a tasas apreciables. En este sentido, mejorar la regulación del alquiler de vivienda, para hacerlo más flexible, rentable y atractivo, permitiría atender la demanda de servicios residenciales de la población que no quiere (o no puede) comprar y reactivaría la parte de la demanda de adquisición de vivienda que responde, fundamentalmente, al motivo de inversión, reduciendo así el exceso de oferta que existe en el mercado.

En particular, proporcionar seguridad jurídica a los propietarios de viviendas y liberalizar los plazos que tanto el inquilino como el propietario estén dispuestos a acordar en un contrato son medidas

que impulsarían el mercado de alquiler. Dado que en los últimos años una parte de la riqueza de las familias se ha materializado en inversión inmobiliaria, conseguir que más viviendas generen un flujo de recursos monetarios mediante el alquiler facilitaría, además, que muchos propietarios pudieran hacer frente a sus deudas correspondientes.

Un tercer ámbito donde son fundamentales las reformas es el del mercado de trabajo. Probablemente, la evolución de este mercado será la clave para determinar si la actual fase de ajuste va a ser rápida y poco profunda o, por el contrario, intensa y prolongada. Se aduce en muchas ocasiones que el mercado de trabajo español es muy flexible, justificando esta idea en la elevada proporción observada de trabajadores temporales. Ciertamente, la existencia de un porcentaje relativamente elevado de contratos temporales puede proporcionar a algunas empresas una mayor capacidad de respuesta ante cambios en las condiciones económicas, pero la presencia de ese tipo de contratación ni es homogénea entre sectores ni parece un rasgo que favorezca una formación adecuada de la mano de obra. Además, la idea de que el mercado de trabajo es flexible porque permite que sobre el empleo temporal recaiga el peso del ajuste resulta poco equitativa, pues supone que un colectivo muy específico (en general, el de los últimos entrantes en el mercado de trabajo) es el que soporta fundamentalmente ese coste.

Pero, como les señalé al principio, tiene interés explorar también otros ámbitos de decisión diferente del de las autoridades. Las **empresas** son el agente económico fundamental, pues en ellas descansan la mayor parte de las decisiones de producción de la economía y su gestión, estrategia, adaptación a la demanda y utilización de recursos son, al final, las que determinan el ritmo de crecimiento de la economía, su productividad y su competitividad en el exterior. Dado el panorama de debilidad de la demanda nacional al que se enfrentan, es evidente que las empresas van a vigilar al máximo la eficiencia en la gestión de sus procesos productivos.

En especial, el fortísimo encarecimiento del petróleo les va a obligar a una revisión del consumo de energía utilizado en la producción. Aunque en las últimas semanas los precios del crudo se han moderado, la incertidumbre que rodea este mercado hace aconsejable extremar la eficiencia en su uso. En este sentido, hay que avanzar en la introducción de competencia en el mercado energético, a la vez que revisar la imposición para estimular el ahorro de un input que representa un lastre significativo en nuestra balanza comercial.

Pero, además, las empresas españolas están afrontando esta fase con tres líneas de comportamiento, que las autoridades deberían respaldar.

En primer lugar, las empresas están revisando su estrategia de crecimiento dentro del país, analizando los mercados en los que compiten pero también otros donde todavía no lo hacen y

hacia donde puede desplazarse la demanda en el futuro. Los empresarios van a tratar de ver más allá de los próximos años de bajo crecimiento para identificar oportunidades e imaginar cuáles serán las próximas necesidades y demandas de los consumidores, con el fin de posicionarse con ventaja en esas actividades. Sigue habiendo sectores y negocios muy rentables y con un gran campo de expansión, por lo que es necesario que las empresas puedan reorientar su actividad de forma flexible, sin trabas a la creación de empresas en un marco de competencia. Además, la debilidad cíclica va a exigir a las empresas una política de fijación de precios moderada, reduciendo sus márgenes, y ello sería más fácil si aumenta la presión competitiva en los sectores donde ésta es más débil.

En segundo lugar, ante el inevitable descenso de la demanda interna, a las empresas no les queda más remedio que mirar hacia el exterior. Es importante recordar que, comparados con crecimientos de la demanda nacional que se prevén reducidos en los próximos trimestres, los mercados de exportación de España pueden avanzar a tasas relativamente altas en los años venideros. En el segundo trimestre de 2008, por ejemplo, la demanda nacional creció un 1,4% en términos interanuales, mientras que las exportaciones de bienes y servicios casi triplicaron esa tasa. Por ello deben mantenerse los esfuerzos en impulsar la internacionalización de las empresas españolas. Frente a los 46 millones de personas que forman el mercado español, los ciudadanos que residen en países en los que circula el euro son 320 millones y el mercado único europeo se compone de casi 500 millones de personas. Y sabemos que el peso de las exportaciones españolas de bienes en el comercio mundial es todavía inferior a la participación de la producción española en el mundo.

También la proporción que representan las exportaciones a las economías emergentes –cuyas compras al exterior son las más dinámicas- es inferior a la de otros países de nuestro entorno. Para incrementar nuestras ventas al exterior es necesario mantener un comportamiento moderado de los costes internos, así como desarrollar las estrategias de apertura y comercialización. Existen iniciativas públicas para fomentar las relaciones económicas y comerciales con nuevas áreas que están mostrando buenos resultados, y a las que más empresas deberían incorporarse decididamente.

Finalmente, las empresas deberán seguir apostando por la innovación y la calidad como forma de ganar competitividad, para lo cual es necesario disponer de una mano de obra adaptada al puesto de trabajo y bien formada. En este sentido, sería recomendable acercar la educación a las necesidades reales del tejido productivo, con una mayor integración del mundo empresarial en el diseño y definición de contenidos de la formación profesional y universitaria. A este respecto, y a pesar de los avances conseguidos en los últimos treinta años, todavía hay algunas áreas de la educación que muestran un atraso relativo: en especial, el porcentaje de jóvenes que han

terminado, al menos, sus estudios de enseñanza secundaria sigue estando entre los más bajos de los países europeos, por lo que las políticas públicas encaminadas a resolver ese desfase –en las que el papel de las Comunidades Autónomas es central- deberían ser prioritarias.

Las **empresas**, junto con los **sindicatos**, se enfrentan, además, al reto de contener el efecto del ajuste sobre el empleo. Dadas las repercusiones que el desempleo representa para el gasto y, sobre todo, para la confianza de las familias y el clima general de incertidumbre, ésta variable es fundamental, pues cuanto menor sea el impacto en el empleo menor será probablemente la caída de la demanda y menor la probabilidad de caer en el círculo vicioso que podría desencadenarse.

En este sentido, hay que tener en cuenta que todas las etapas de ajuste son diferentes. La que atravesó España en 1992 y 1993 vino de la mano de la acumulación de sustanciales pérdidas de competitividad con anterioridad, que pudieron ser recuperadas de forma bastante rápida a través de la devaluación de la peseta. Pero la devaluación condujo también a un fuerte encarecimiento de las importaciones lo que redujo la renta real del país y obligó a mantener unas condiciones financieras muy restrictivas en forma de elevados tipos de interés, que hicieron que el ajuste de la demanda nacional fuera especialmente acusado.

En las circunstancias actuales, la pertenencia a la Unión Monetaria evita que una fuerte depreciación cambiaria perjudique el poder adquisitivo de las familias, al tiempo que limita las eventuales perturbaciones financieras que podrían sufrir los prestatarios nacionales. Sin embargo, la pertenencia al euro también supone la imposibilidad de resituarse con rapidez la competitividad nominal en un nivel más ventajoso para la producción nacional: por ello, es mucho más importante que en el pasado poner inmediatamente en marcha todos los mecanismos que permitan limitar el aumento de los costes e incrementar las ganancias de productividad, para hacer nuestra producción competitiva y reducir los efectos negativos sobre el empleo. De esta forma, el sector exterior podría proporcionar una compensación sustancial en la fase de ajuste y un mayor impulso a la posterior recuperación.

Este comportamiento moderado de los costes exige una respuesta responsable por parte de empresarios y **sindicatos** a la situación actual del mercado de trabajo. Es evidente que no es posible expandir la masa salarial a través de incrementos salariales elevados, pues, al final, lo que se produce es un encarecimiento relativo del factor trabajo y, en consecuencia, menor creación de empleo, aumento del paro, pérdida de confianza en los hogares y nuevas caídas de la demanda, con lo que habría aún menor crecimiento y más desempleo. Por eso, resulta fundamental adecuar la evolución salarial a la situación específica de las empresas, a su actividad, ganancias de productividad, beneficios, etc. El actual sistema de negociación salarial no tiene en cuenta las grandes diferencias en las situaciones particulares de las empresas y por ello no es el más

adecuado para evitar que la etapa de debilidad de la demanda genere un fuerte descenso del empleo.

Asimismo, la presencia predominante de cláusulas de de revisión ligadas a la inflación en los convenios colectivos es un problema que se convierte en especialmente nocivo cuando, como es el caso actual, la inflación ha aumentado a causa de un choque externo, como el del petróleo, y en un momento de debilidad cíclica. Es ingenuo pensar que la actualización automática de los salarios como consecuencia de los incrementos pasados de los precios de consumo proporciona protección alguna a la renta disponible de las familias. Al contrario, la presencia de esas cláusulas -que ya ha sido suprimida en casi todos los países europeos- empeora la capacidad de las empresas para competir y seguir creando empleo, genera inflación -que repercute en los colectivos que no se encuentran protegidos por garantías similares- y entorpece, en suma, la adaptación a la perturbación externa.

En general, estas características del mercado de trabajo español han determinado que hasta la fecha haya sido el empleo la principal variable de ajuste en etapas de crisis, pues son las cantidades -es decir, el número de trabajadores- las que se modifican ante la imposibilidad de ajustar los precios, -esto es, los salarios-. Por eso, no es sorprendente que en el último año la tasa de paro haya aumentado en España 2,4 puntos porcentuales, hasta el 10,4% en el segundo trimestre de 2008, mientras que en el mismo período la tasa de desempleo en la zona del euro haya permanecido relativamente estable, algo por encima del 7%. El hecho de que España tenga la tasa de paro más alta de los países de la OCDE debería llevarnos a revisar las instituciones de nuestro mercado de trabajo de tal forma que dejásemos de ostentar tan lamentable récord.

En numerosas ocasiones en los últimos meses me he referido en mis intervenciones a la actuación de las **instituciones financieras** españolas. Han desempeñado un papel esencial en los catorce años de expansión y gracias a su buena gestión se han encontrado en una situación de notable solidez al inicio de la crisis financiera internacional. Pero no podemos ocultar que las instituciones españolas se enfrentan a retos difíciles: en primer lugar, como he señalado, aunque nuestras entidades no han sido protagonistas en la crisis, están viéndose afectadas por la falta de actividad en los mercados financieros internacionales; en segundo lugar, el proceso de saneamiento financiero de los balances de las empresas y de las familias, al que antes me referí, va a suponer una moderación sustancial del crédito concedido a esos sectores y, por tanto, una reducción del negocio de las entidades de crédito; finalmente, la fase de ajuste inmobiliario y, en general, de desaceleración económica está ya reflejándose en el aumento de la morosidad, aunque esto era algo que cabía esperar y está aún lejos de alcanzar niveles alarmantes.

Por todo ello, es claro que no hay margen para la complacencia y que las entidades deben promover un mayor control de los costes y la racionalización de los procesos. En un contexto de incremento de los activos dudosos parece imprescindible reforzar, además, el importe y la calidad de los recursos propios, y la implantación de mecanismos sólidos de control de riesgos. Finalmente, las instituciones deben desarrollar continuamente ejercicios de estrés y planes de contingencia para prever líneas de actuación ante distintas situaciones de los mercados. En cuanto al supervisor, creo que ha habido un reconocimiento general sobre la seriedad y la calidad de la supervisión bancaria española, por lo que se debe continuar esa tarea manteniendo una relación muy estrecha y un contacto permanente con las entidades, pero sin reducir el nivel de exigencia sobre las mismas.

El último agente al que quería prestarle atención son las **familias**. En las circunstancias actuales es inevitable que los hogares observen el futuro con mayor incertidumbre y restrinjan su gasto, incrementando su tasa de ahorro y reduciendo su nivel de endeudamiento.

En el comportamiento de las familias influirá el hecho de si se encuentran endeudadas o no y, en su caso, el peso de la carga de ese endeudamiento sobre la renta corriente.

En el caso de las familias endeudadas en mayor proporción, el panorama es más complicado pues, a la incertidumbre sobre la evolución económica, se ha unido un endurecimiento de las condiciones de financiación que, en buena parte, es el resultado de las turbulencias financieras. Es difícil predecir si ese endurecimiento va a continuar aumentando, aunque ciertamente los actuales tipos de interés de los mercados monetarios –que son la referencia fundamental en los préstamos hipotecarios españoles- ya contienen una prima de riesgo sustancial sobre los niveles de los tipos oficiales del BCE, hoy en el 4,25%. Por otro lado, la fase de ajuste va a conducir a una disminución del elevado endeudamiento acumulado por los hogares, saneamiento necesario para que puedan volver a impulsar una fase de alto crecimiento.

Como en el caso de las empresas, a las familias habría que pedirles también adaptación a los cambios. Esto exige, sobre todo, un mayor esfuerzo de formación, de capacitación profesional y de versatilidad. También sería conveniente que las familias incorporaran a su comportamiento cotidiano el ahorro de energía, aunque, como en otros ámbitos, la provisión de incentivos adecuados por parte de las autoridades –especialmente, a través de la política de precios e impuestos sobre la energía- es fundamental.

Quiero acabar transmitiendo un mensaje de confianza sobre la capacidad de crecimiento de la economía española: las bases productivas del país son mucho más sólidas que en el pasado y se ha producido un proceso de equiparación con la renta media europea que difícilmente será reversible. España es una economía más potente que al comienzo de los años noventa, con unas

estructuras productivas y de mercado más flexibles y modernas. Además, la estabilidad macroeconómica está garantizada: la tasa de inflación probablemente se acercará mucho más a la media europea en 2009 y 2010, y los mercados esperan que los tipos de interés sigan situados en niveles relativamente moderados, lejos de los niveles de dos dígitos de los años ochenta y noventa. Asimismo, hay un consenso generalizado en mantener un alto grado de estabilidad presupuestaria, probablemente el gran acierto de la economía española de la última década.

Con todo, la tasa de paro está aumentando de forma intensa y la actividad ha comenzado a disminuir notablemente sus tasas de crecimiento. Hoy he tratado de recordar en esta intervención que todos los agentes económicos -autoridades, agentes sociales, familias- tenemos en nuestra mano el contribuir a que esta fase de ajuste sea corta y a que la economía española la aproveche para reforzar sus bases de crecimiento. En particular, una actitud más audaz por parte de las autoridades en sus reformas y por parte de los agentes sociales en la configuración de los mecanismos de fijación salarial y de funcionamiento del mercado de trabajo conducirían a una salida más rápida y sólida de esta fase tan complicada en la que estamos inmersos.