

Madrid, 6 de octubre de 2009

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

Miguel Fernández Ordóñez
Gobernador del Banco de España

Señorías:

Comparezco en esta Comisión en el marco de la discusión parlamentaria de los Presupuestos Generales del Estado para 2010, en un momento en el que, por primera vez en los dos últimos años, se vislumbran síntomas incipientes de estabilización de la crisis económica y financiera mundial. Así se deduce de las proyecciones macroeconómicas realizadas por distintos organismos internacionales en las últimas semanas, que indican que la dinámica de revisiones sucesivas a la baja del crecimiento del producto se ha detenido y que incluso en algunas áreas se han producido revisiones al alza.

Una parte de esta mejora obedece a las políticas de estímulo de la demanda agregada y de apoyo al sistema financiero que, sin duda, han servido para compensar los enormes impulsos contractivos sufridos y para estabilizar los mercados financieros. A pesar de ello, la incertidumbre sobre la evolución económica y financiera en los próximos trimestres continúa siendo elevada.

En una situación como la actual, el cometido de las políticas económicas cobra una importancia capital para asegurar que la recuperación pueda asentarse sobre bases suficientemente sólidas. En la economía española esta tarea resulta particularmente relevante, pues si bien los datos recientes apuntan también a una moderación de las tendencias recesivas, tanto el deterioro del empleo como el rápido empeoramiento de las finanzas públicas configuran una situación cargada de retos y dificultades. Nos enfrentamos a una de esas encrucijadas en las que la acción de la política económica puede ser decisiva para reencontrar de nuevo la senda de crecimiento y aumento del bienestar.

Esta comparecencia, que se enmarca en la discusión parlamentaria de los Presupuestos, me brinda la oportunidad de analizar el papel que debe desempeñar la política presupuestaria y la necesidad de que ésta se apoye en un conjunto de reformas estructurales que eliminen los obstáculos que están dificultando la recuperación de la actividad económica, del empleo y de la propia situación de las finanzas públicas. Empezaré refiriéndome brevemente a la situación del contexto internacional y a las perspectivas económicas de la zona del euro, que son, como es bien sabido, las que determinan el comportamiento de la política monetaria. En relación con este último aspecto, permítanme que recuerde que esta misma semana se reúne el Consejo de Gobierno del BCE por lo que esta comparecencia tiene lugar dentro de lo que llamamos periodo Purdah, y por ello mis comentarios no deben interpretarse, en ningún caso, como anticipo o previsión de las discusiones o decisiones de política monetaria que tendrán lugar en dicha reunión.

Tras varios trimestres de continuado deterioro que llevaron a la economía mundial a la mayor contracción desde la Segunda Guerra Mundial, los indicadores económicos más recientes comienzan a apuntar una recuperación de la actividad y del comercio internacional, que resulta más evidente en las economías emergentes que en las más avanzadas, donde los signos de mejoría son algo más incipientes.

Estas señales no son ajenas a la rápida y decidida intervención de las autoridades públicas, que ha probado ser efectiva para frenar la creciente percepción de riesgos en los mercados financieros y para incrementar la confianza de los agentes, desempeñando así una valiosa labor de contención en esta crisis.

Pero es precisamente en estos momentos en los que los resultados de las medidas comienzan a materializarse cuando resulta particularmente importante huir de la complacencia y de un inoportuno exceso de optimismo, que podrían truncar el proceso. Las previsiones más recientes del Fondo Monetario Internacional y otras muchas instituciones supranacionales incorporan ciertamente revisiones al alza de las tasas de crecimiento del producto mundial en 2010, pero enfatizan también la persistencia de un elevado grado de incertidumbre. Muy en particular, en relación con la evolución de los mercados financieros, donde algunos indicadores de tensión permanecen todavía en niveles elevados.

En estas condiciones, parece razonable que los objetivos más inmediatos de las autoridades económicas continúen centrándose prioritariamente en el reestablecimiento del correcto funcionamiento de los mercados financieros y en el mantenimiento de las políticas de estímulo de la demanda agregada hasta que la recuperación económica pueda asentarse sobre bases suficientemente sólidas, tal y como ha refrendado recientemente la Cumbre del G-20 en Pittsburgh. Más adelante, sin embargo, el principal reto será identificar el momento apropiado para la retirada de las medidas extraordinarias que se han adoptado en los ámbitos financiero, fiscal y monetario, evitando tanto una retirada prematura que pudiera minar los logros conseguidos, como una prolongación innecesaria que terminaría por generar dinámicas complicadas de revertir, perjudiciales para el crecimiento y el bienestar. La complejidad de un proceso de estas características hace necesario diseñar ya unas estrategias eficientes de salida, de modo que puedan ponerse en práctica cuando llegue el momento oportuno.

El área del euro participa también, aunque en menor medida que otras zonas, de estos síntomas de incipiente mejoría. Los datos más recientes sobre la actividad económica han sido menos negativos de lo esperado y los indicadores cuantitativos y cualitativos que se van recibiendo apuntan hacia una estabilización de la actividad en el muy corto plazo que, de acuerdo con los ejercicios de proyección realizados por el BCE, vendrá seguida de una recuperación que se presume lenta y no exenta de dificultades.

Las finanzas públicas se han deteriorado considerablemente como resultado de la acción de los estabilizadores automáticos, las medidas discrecionales de estímulo de la demanda agregada y las actuaciones de apoyo al sistema financiero. A la vez, la crisis financiera y el retroceso de la actividad han afectado severamente a algunos bancos europeos, que dependen en parte del apoyo del sector público y que continúan sujetos a un proceso de desapalancamiento cuyo alcance aún no es fácil discernir.

En el frente de los precios, los riesgos de deflación se han reducido sustancialmente. Aunque la fuerte moderación de los precios de las materias primas hasta mediados de año ha supuesto que la inflación se sitúe en tasas negativas, existe un amplio consenso, en el que cabe incluir al BCE, en anticipar que hacia finales de año se retomarán niveles positivos. Estos serían, no obstante, moderados por un período relativamente prolongado de tiempo, en un contexto en el que la capacidad productiva alcanzará un elevado grado de holgura lo que ayudará a limitar posibles presiones inflacionistas.

El nivel del tipo de interés oficial en el área del euro, situado en el 1% desde el pasado mes de mayo, ha venido resultando apropiado en un contexto en el que las expectativas de inflación han permanecido ancladas y en el que sus efectos sobre la economía se ven complementados, además, por los de las diferentes medidas excepcionales que el Consejo de Gobierno del BCE ha adoptado desde octubre de 2008, singularmente, la provisión ilimitada de liquidez al sistema bancario a plazos que cubren hasta un año y el establecimiento de un programa de adquisición en firme de cédulas y otros títulos similares emitidos en la zona del euro.

Si pasamos ahora a centrar nuestra atención en la economía española, resulta evidente que la aguda crisis financiera internacional y la recesión de las principales áreas del mundo se transmitieron con gran intensidad a nuestro país, agravando la corrección del mercado inmobiliario que había comenzado con anterioridad y precipitando un proceso de rápida destrucción de empleo. Así, la coincidencia de las poderosas tensiones contractivas externas con el ajuste interno pendiente tras una larga fase expansiva ha conducido a una caída de la actividad económica sin precedentes en las últimas décadas.

Según los datos disponibles, en el segundo trimestre de 2009 la producción descendió un 4,2% en términos interanuales, como resultado de la marcada debilidad de la demanda nacional, particularmente del gasto privado. Solo los componentes públicos de la demanda han mantenido tasas de crecimiento positivas, que en el caso de la inversión pública se ha debido, sobre todo, a la puesta en marcha del Plan de Inversión Local el pasado mes de abril. El fuerte impacto contractivo que la caída del gasto interior ha tenido sobre la actividad se ha visto amortiguado, sin embargo, por la demanda exterior, aunque el efecto positivo del comercio exterior ha sido consecuencia, sobre todo, del sustancial recorte en las importaciones, pues las exportaciones,

aunque han mejorado su cuota de mercado, se han visto afectadas también por el brusco descenso del comercio mundial.

Afortunadamente, los últimos datos de la economía española indican que, como ocurre en la zona del euro y en el resto del mundo, la fase más aguda de la contracción ya ha pasado. El retroceso de la actividad en el segundo trimestre fue todavía sustancial (un 1,1%), pero más moderado que en el primero, cuando alcanzó un 1,6%. Como en otras áreas, los principales indicadores de coyuntura empiezan a mostrar señales de caídas más modestas o de estabilización, que apuntan a que la virulencia de la crisis ha seguido remitiendo en el tercer trimestre de este año.

Cabe destacar también que la recesión está corrigiendo algunos de los principales desequilibrios acumulados por la economía española durante la fase de auge como el alto endeudamiento del sector privado, el excesivo peso del sector inmobiliario y un persistente diferencial de inflación, que se tradujeron en un creciente déficit exterior.

Las tasas de crecimiento del crédito al sector privado se han reducido sustancialmente y, probablemente, continuarán haciéndolo en los próximos trimestres. Esta evolución de los préstamos se corresponde con lo que cabría esperar de su patrón cíclico habitual en una situación como la actual, agravado por la tensión de los mercados financieros internacionales. Es razonable que las ratios de endeudamiento de familias y empresas, que se incrementaron rápidamente durante la fase expansiva, continúen el proceso de ajuste que han iniciado en los últimos trimestres, y ello requiere que la deuda de los agentes crezca durante algún tiempo a tasas inferiores a las de las rentas generadas.

También se está corrigiendo la fuerte concentración de recursos que existía en el mercado inmobiliario, con un descenso muy rápido en la iniciación de nuevas viviendas, aunque esto no ha evitado la aparición de un exceso de oferta voluminoso y una presión a la baja sobre los precios ya que la caída de la demanda ha sido también muy brusca. Sin embargo, las bajadas de tipos de interés y de los precios de la vivienda han situado los indicadores de accesibilidad en cotas más moderadas, lo que ayudará a estimular la adquisición de viviendas.

En un plano similar, debe destacarse la disminución de la tasa de inflación en España en los últimos meses, que está siendo más acusada que en la zona del euro. Este descenso se apoya no solo en los mayores efectos inducidos por la trayectoria del precio del petróleo, sino en la caída de precios de los bienes industriales y en la notable moderación de los precios de los servicios, que están creciendo por debajo del 2%, cuando durante muchos años mostraron tasas persistentes de incremento en torno al 4%. Sería muy beneficioso para la economía aprovechar este momento para hacer las reformas oportunas en los mercados de servicios que permitan mantener esta pauta de moderación cuando se recupere el gasto de las familias.

El fuerte ajuste del gasto se está manifestando también en una rápida disminución del déficit exterior, que desde niveles cercanos al 10% del PIB en 2007, puede recortarse a casi la mitad en 2009. Sería deseable, no obstante, que el efecto de arrastre que la debilidad de la demanda nacional está teniendo sobre las importaciones- se vea reforzado por un fortalecimiento de la base exportadora apoyado en la mejora de la competitividad de nuestras empresas.

No se debe perder de vista, sin embargo, que la corrección de estos desequilibrios se está produciendo mediante una contracción severa de la producción que está teniendo efectos muy negativos sobre el empleo, como consecuencia de los problemas de funcionamiento que arrastra el mercado de trabajo, así como sobre las finanzas públicas.

La destrucción de empleo, que comenzó en la segunda mitad del 2008 concentrada en la construcción, se extendió posteriormente tanto a la industria como a los servicios de mercado, incidiendo muy especialmente en los contratos temporales. Tras las bruscas caídas de la ocupación en los meses finales del año pasado y los primeros de éste, el ritmo de destrucción de puestos de trabajo se ha atenuado, en buena medida por los efectos de la puesta en marcha del Plan de Inversión Local. Como, además, el dinamismo de la población activa se ha mantenido hasta bien entrado este año, la tasa de paro ha aumentado vertiginosamente, desde el 8% en 2007 hasta casi el 18% en el segundo trimestre del presente ejercicio. El ajuste brusco del empleo ha originado un repunte de la productividad aparente del trabajo, desde tasas de avance inferiores al 1% en 2007 y los años previos, hasta más de un 3% en el segundo trimestre de 2009. Desafortunadamente, estas cifras de productividad no son el resultado de mejoras genuinas en la eficiencia de los procesos productivos, por lo que difícilmente serán sostenibles en el medio plazo.

El hecho de que en esta situación los costes laborales crezcan a tasas todavía elevadas -en el segundo trimestre de este año los salarios aumentaron un 4,6%, de acuerdo con la Contabilidad Nacional- mientras el empleo caía a un ritmo superior al 7% y la inflación era negativa, vuelve a revelar, una vez más, la persistencia de serias ineficiencias en el comportamiento de nuestro mercado laboral.

Las perspectivas de la economía española siguen rodeadas de una gran incertidumbre, aunque ésta se ha reducido en los últimos meses al hilo de la probable recuperación de la economía mundial en 2010. Es probable que la economía española registre todavía caídas de la producción en la segunda mitad de este año, en contraste con la modesta recuperación de la actividad que se espera en la zona del euro. En este comportamiento diferencial pesará la acusada debilidad de la inversión, no solo en el caso de la vivienda, dado el exceso de oferta existente, sino también probablemente en el de la inversión empresarial, ya que la baja utilización de la capacidad productiva permite afrontar aumentos de la demanda sin tener que acometer nuevos proyectos de inversión. Por otra parte, tampoco parece factible incrementar la inversión pública en 2010, tras el

intenso esfuerzo realizado en 2009, en gran parte ligado al Fondo de Inversión Local para el Empleo, como acabo de señalar.

La evolución del consumo privado resulta mucho más difícil de predecir, porque si bien los principales determinantes no serán favorables, como el comportamiento del empleo, es cierto que el elevado nivel que ha alcanzado la tasa de ahorro de las familias podría llevar a pensar que, si los elementos de incertidumbre se fueran despejando, el consumo podría recuperarse de forma significativa.

El principal soporte de la actividad en 2010 deberá ser, por tanto, el sector exterior. El hecho de que la recuperación de la economía española se desarrolle con cierto retraso respecto a la de los otros países europeos puede facilitar un comportamiento más expansivo de las exportaciones, que han tenido una trayectoria razonablemente positiva.

Cabe esperar, pues, que a lo largo del próximo año se inicie una fase de crecimiento gradual basado en la recuperación del sector exterior y de la extensión paulatina de sus impulsos a la inversión empresarial y al empleo, forjando las bases para una expansión que se apoye sobre el conjunto de la demanda. No obstante, como resultado del efecto arrastre de las tasas negativas de 2009, el crecimiento medio de 2010 podría registrar una caída moderada.

Esta trayectoria de recuperación lenta de la actividad se corresponde a grandes rasgos con la que prevé el Gobierno en el cuadro macroeconómico en el que se basa el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2010, aunque, como ya he dicho, existe el riesgo de que la inversión empresarial se comporte algo peor de lo previsto en ese escenario.

Ahora bien, en mi opinión, lo más relevante en estos momentos no es la fecha precisa en que la actividad comenzará a mostrar tasas positivas o si su ritmo de avance será algo mayor o menor de lo previsto en el año 2010, sino la envergadura de los retos de medio plazo que plantea la superación de la situación más complicada de la economía española en las últimas décadas. El asentamiento de la recuperación requiere inexcusablemente la absorción de un gran número de desempleados, la reversión del efecto nocivo que el desempleo tiene sobre la confianza y las finanzas públicas, el saneamiento de la posición financiera de empresas y familias, y en definitiva, la reestructuración de un modelo de crecimiento que no resultaba sostenible, especialmente en las nuevas condiciones creadas por la crisis internacional. Y para ello es imprescindible, como ya he señalado en repetidas ocasiones, la adopción de medidas y reformas ambiciosas.

Las políticas económicas que se han seguido desde el inicio de la crisis se han concentrado, como era lógico, en contrapesar las fuerzas contractivas presentes, y los esfuerzos desplegados han contribuido a aminorar su impacto. Sin embargo, cuando ya se ha superado la fase de caída intensa y se perciben las bases de una posible estabilización es necesario adoptar un enfoque

orientado a absorber las secuelas más negativas de la crisis, como son el elevado nivel de desempleo y de déficit público alcanzados, afrontando los problemas estructurales de la economía española para recuperar su crecimiento potencial y evitar que se materialice el riesgo de un escenario de atonía económica prolongada.

La acción de las políticas de demanda ante la crisis económica ha sido muy enérgica. La reducción de los tipos oficiales instrumentada por el BCE se ha trasladado a los mercados interbancarios y a las operaciones crediticias, y si bien las condiciones de financiación continúan siendo todavía restrictivas, como consecuencia de la revisión al alza del riesgo de crédito, no cabe duda de que el descenso de los tipos de interés está contribuyendo a paliar la presión financiera del sector privado. Además, estas medidas seguirán teniendo efectos importantes en los próximos trimestres en España, dado el predominio de los préstamos a tipo variable, lo que continuará aliviando la carga de la deuda de familias y empresas.

La política fiscal ha contribuido, también, a amortiguar el descenso de la actividad a través de un esfuerzo presupuestario que ha sido muy importante y superior al de otros países de nuestro entorno. El efecto de las numerosas medidas de apoyo a la actividad adoptadas en los dos últimos años, junto con el impacto sobre las finanzas públicas del profundo deterioro cíclico, así como la desaparición de los ingresos fiscales extraordinarios que el auge inmobiliario permitió obtener durante la fase de expansión, ha provocado un incremento del déficit público muy rápido e intenso. Según las últimas cifras oficiales anunciadas por el Gobierno, el déficit público podría situarse a finales de este ejercicio en un nivel sin precedentes en nuestra historia reciente, alrededor del 10% del PIB.

Y las perspectivas sobre la evolución de esta variable, en ausencia de actuaciones ambiciosas, se presentan complicadas. Es cierto que algunas de las medidas presupuestarias adoptadas se diseñaron con carácter transitorio, por lo que una vez que expire su período de vigencia la situación presupuestaria debería mejorar. Sin embargo, el cambio cíclico tardará en ejercer efectos positivos sobre las finanzas públicas, ya que el perfil de recuperación de la actividad en 2010 será todavía débil. Pero lo que más importa es darse cuenta que el déficit generado en estos dos años tiene un componente estructural importante, dado que el gasto público corriente primario ha mantenido tasas de crecimiento elevadas y se han perdido con carácter permanente los importantes ingresos extraordinarios vinculados con el sector inmobiliario, que he mencionado.

El deterioro de la posición fiscal se está manifestando en un fuerte incremento de la deuda pública. Como muestra nuestra propia experiencia, la dinámica de incremento del endeudamiento puede resultar difícil de quebrar, sobre todo, cuando es difícil pensar que en el futuro podamos contar con algunos de los elementos que ayudaron de forma significativa a su reducción en el pasado,

como fueron la disminución de los tipos de interés y el elevado crecimiento económico durante un período muy prolongado.

En conjunto, todos estos factores elevan el riesgo de que, en ausencia de medidas correctoras, la trayectoria de deterioro de la posición fiscal continúe, y permiten concluir que el margen de actuación expansiva de la política presupuestaria se ha agotado por completo, haciéndose imprescindible la adopción de una estrategia creíble de consolidación presupuestaria a medio plazo. De no ser así, el aumento del endeudamiento público y su influencia sobre el coste de la financiación de la economía, e incluso sobre la propia solidez del sistema financiero y su capacidad para canalizar adecuadamente los recursos, puede llegar a convertirse en un muy pesado lastre sobre sus posibilidades de recuperación.

Dado el desequilibrio fiscal acumulado, la magnitud del ajuste necesario es muy elevada y requerirá, por tanto, la adopción de medidas muy ambiciosas en todos los frentes de la actuación presupuestaria, buscando siempre el difícil equilibrio entre señalar adecuadamente el compromiso con la estabilidad presupuestaria y, al mismo tiempo, no quebrar la senda de reactivación económica. Las experiencias del pasado muestran que el éxito de las estrategias de consolidación fiscal depende en gran medida de su composición, de manera que el recorte del gasto público, sobre todo el improductivo, desempeñe un papel esencial en la reducción del déficit. El gasto improductivo, tanto en consumo como en inversión, debe ser, por tanto, objeto de especial escrutinio y control. En cualquier caso, cuando el desajuste estructural generado alcanza una magnitud considerable se hace inevitable tener que revisar algunos elementos de la estructura tributaria. En esa tesitura resulta imprescindible preservar al máximo la eficiencia en las decisiones de ahorro e inversión de los agentes, de manera que no se comprometan las posibilidades de crecimiento a largo plazo. La selección de las medidas tributarias nunca es fácil y menos cuando se está en presencia de una erosión de la base recaudatoria, por lo que debe recurrirse a aquellas figuras que menores distorsiones produzcan. En todo caso, es importante asegurar que los incrementos de la recaudación se destinen efectivamente a la reducción del déficit público y no a financiar posibles deslizamientos del gasto.

El Gobierno ha anunciado la intención de volver a niveles de déficit compatibles con la estabilidad en el año 2012, en línea con el horizonte definido por las autoridades europeas en la aplicación de las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los Presupuestos Generales del Estado para 2010, que son los primeros que se elaboran dentro de esta estrategia general de consolidación, confirman este compromiso, en la línea necesaria para dotar de credibilidad al proceso, aunque para asegurar que los objetivos presupuestarios resulten verosímiles es necesario convencer a todos los agentes económicos de que, en el caso en que se produzcan desviaciones, se tomaran todas las medidas que sean necesarias para conseguirlos. Por último, y más claramente que en ninguna otra ocasión, debo recordar de nuevo aquello que he venido reiterando en todas mis

comparecencias sobre el Presupuesto: que, dada la elevada descentralización del Estado en España, resulta capital que los Entes Territoriales también se comprometan con la reducción del déficit mediante el cumplimiento de lo establecido en la ley de estabilidad presupuestaria.

La atención que he prestado a la política presupuestaria, en consonancia con el motivo de esta comparecencia, no debería oscurecer, sin embargo, que en la actual situación el principal instrumento del que disponen las autoridades económicas nacionales para afrontar la crisis y fortalecer las posibilidades de recuperación así como para llevar adelante los planes de consolidación fiscal, son las políticas de oferta y de reforma estructural, orientadas prioritariamente a mejorar la capacidad de generación de empleo, facilitar el relevo en el desarrollo de las actividades productivas y aumentar la eficiencia y la productividad de la economía. De estas políticas depende en gran parte el futuro de la economía española, no ya a largo plazo, sino en el horizonte más inmediato, donde se van a poner de manifiesto las fortalezas y debilidades estructurales de las diferentes economías, dentro y fuera del área del euro.

Y lo que es más que evidente, por las dimensiones que ha adquirido el gasto público derivado del deterioro del empleo, es que la viabilidad de cualquier estrategia creíble de consolidación presupuestaria en la economía española depende de un cambio rápido y profundo de las tendencias que prevalecen en el mercado de trabajo. Sin una reducción significativa del desempleo será muy difícil revertir la trayectoria del gasto público y asegurar una recuperación sostenida de la capacidad recaudatoria de la Hacienda Pública. El deterioro del empleo y el aumento del paro constituyen el problema de mayor gravedad al que se enfrenta la economía española y el que más dificulta la recuperación y la consolidación fiscal. Resulta, por tanto, ineludible que se acometan con prontitud reformas de instituciones laborales que acerquen nuestras tasas de paro al resto de los países más desarrollados y así se puedan frenar los flujos hacia el desempleo y lograr que los trabajadores que han perdido su ocupación puedan retornar lo antes posible a la vida laboral activa.

Unas reformas que deben abarcar un abanico amplio de instituciones. Es necesario innovar en las modalidades de contratación con el fin de facilitar al máximo la creación de puestos de trabajo, superando la acusada segmentación existente en la actualidad que configura un mercado de trabajo con una ratio de temporalidad muy elevada, con consecuencias altamente negativas para la estabilidad del empleo y la eficiencia y la equidad de la economía. A su vez, la negociación colectiva debe reformarse para, por un lado, permitir que los salarios negociados se adecuen en mayor grado a la situación específica de cada empresa y a la evolución cíclica pero también para dotar a las empresas de la necesaria flexibilidad que les permita aumentar la productividad y los salarios allí donde sea posible. Todo ello servirá para suavizar el impacto de la crisis sobre el empleo, reasignar los trabajadores excedentes hacia sectores más productivos y aumentar la tasa de crecimiento potencial de la economía. Hay, además, otras reformas que los analistas

recomiendan: la reorientación de las políticas de apoyo a los desempleados, de modo que se otorgue un mayor peso a las de carácter activo como la formación, la mejora de la capacidad de intermediación de los servicios públicos de empleo, etc.

Además de las reformas de las instituciones laborales, hay otros frentes de actuación que no se deben postergar, aunque sus efectos sean a más largo plazo. Este es el caso, en primer lugar, de la educación, esencial para afianzar un aumento continuo del capital humano y fortalecer una de las principales fuentes de mejora de la productividad. Y, por supuesto la larga lista de reformas pendientes para aumentar la competencia en muchos sectores, como los servicios, la energía, el transporte ferroviario de mercancías, etc., a las que me he referido en tantas ocasiones.

Por último, la solidez del sistema financiero resulta fundamental para asegurar los flujos de financiación necesarios para recuperar el dinamismo económico. El sistema financiero español ha resistido muy bien los efectos directos e indirectos de la crisis financiera internacional, gracias a una serie de factores que son sobradamente conocidos y que no voy a repetir aquí. Sin embargo, la intensidad del ajuste que está sufriendo la economía española en un marco de prolongada tensión financiera introduce elementos adicionales de presión sobre el sistema financiero en términos de deterioro de sus activos, aumento de la morosidad, reducción de los márgenes bancarios y disminución paulatina de los colchones acumulados. Factores frente a los cuales no todas las entidades se encuentran igualmente preparadas, por lo que es imprescindible disponer de mecanismos apropiados –como el FROB en la actual coyuntura– para afrontar los procesos de reestructuración que sean necesarios, sin que ello suponga una distorsión en los flujos de crédito que pueda obstaculizar la senda de recuperación de la economía.

Permítanme concluir diciendo que la economía española se enfrenta a una encrucijada decisiva, en la que son muchos los retos que han de abordarse para evitar que la situación desemboque en un largo periodo de debilidad económica y poder iniciar una nueva senda de crecimiento basada en un patrón más productivo y sostenible. No es la primera vez que en nuestra historia reciente se presentan situaciones de esta naturaleza. De todas ellas salimos con avances importantes y con un crecimiento vigoroso en cuanto se movilizaron los resortes de decisión necesarios para emprender reformas de alcance. Esta vez no tendría por qué ser distinto. Solo con estrategias de estabilidad a medio plazo y reformas ambiciosas y bien articuladas se podrá superar esta coyuntura difícil dando paso a una nueva etapa de dinamismo y creación de empleo que dé continuidad a la brillante trayectoria de la economía española en las últimas décadas.