

Conferencia de Clausura

Miguel Martín Fernández
Subgobernador del Banco de España

Quiero agradecer a los organizadores de este curso su invitación para participar en este acto de clausura. Durante cuatro días, las ponencias presentadas por un escogido grupo de participantes les habrán permitido analizar con detenimiento distintos aspectos relacionados con el crecimiento económico y su financiación. Permítanme que en mi intervención de clausura vuelva a reflexionar sobre estos temas, tratando de extraer algunas consecuencias de la experiencia adquirida en estos últimos años, en los que la economía española ha sabido consolidar una salvable expansión y situarse, a la vez, en niveles de estabilidad equiparables a los de los países europeos más prósperos; países con los que, por otra parte, vamos a formar una unión monetaria al comienzo del próximo año. Trataré, también, de plantear los retos a los que nos vamos a enfrentar en el futuro y la forma en que pienso que deberían abordarse las asignaturas pendientes, para utilizar el título de la mesa redonda celebrada el 21 de septiembre.

Creo que ha quedado suficientemente establecido –y a ello se habrá aludido repetidamente a lo largo de estas jornadas– que la fase expansiva que atraviesa actualmente la economía española se caracteriza, precisamente, por su firmeza y estabilidad, sin que se hayan generado, hasta el momento, aquellos desequilibrios, de origen interno o externo, que en otras ocasiones terminaron por cercenar nuestra capacidad de crecimiento económico y de creación de empleo. Con éste, serán ya cinco los años en los que la tasa de aumento del producto interior bruto real habrá alcanzado valores positivos cada vez más elevados, esperándose que el ritmo de expansión no se vea afectado de forma significativa a lo largo del próximo año, a pesar de la sacudida que han experimentado los mercados de valores en los dos últimos meses. El clima de inestabilidad económica y política que se vive en Rusia, la falta de soluciones precisas a la crisis

en la que se encuentran sumidas las economías del sudeste asiático y de Japón, y la amenaza que pesa sobre algunos países latinoamericanos, han afectado duramente a los mercados de valores europeos y norteamericano, cortando bruscamente su carrera alcista. Aunque aún es pronto para pronunciarse sobre las consecuencias finales que pueden tener estos acontecimientos sobre nuestro ritmo de crecimiento actual, no parece que su incidencia vaya a ser importante, dejando aparte la desaceleración en el crecimiento de nuestras exportaciones a las áreas mencionadas. Sólo en el caso de que se viera afectado significativamente el crecimiento de las economías europeas podría generarse un deterioro suficientemente profundo en las expectativas de los agentes económicos para afectar a nuestro proceso de expansión. Los fundamentos sobre los que se asienta éste son suficientemente sólidos para afrontar con éxito las perturbaciones que nos llegan desde el exterior.

Durante el presente período de crecimiento económico sostenido, en el que, según la *Encuesta de Población Activa*, se habrán creado un millón y medio de puestos de trabajo netos, aproximadamente, y se habrá reducido la tasa de paro en más de cinco puntos porcentuales, la economía española ha logrado reducir su tasa de inflación en casi tres puntos porcentuales, midiéndola, como suele ser habitual, a través de las variaciones interanuales del índice de precios de consumo– y mantener controlado el déficit comercial de forma que la balanza de pagos por cuenta corriente y de capital se encuentre en una situación excedentaria.

Las razones que explican estos resultados tan favorables son de muy diversa índole, y me voy a detener, muy brevemente, sólo en aquellas que considero más significativas para el tema que nos interesa: el crecimiento y su financiación. Quisiera referirme, en

primer lugar, a la crisis que sacudió al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en 1993, y que afectó profundamente a la economía española, obligando a los agentes económicos privados a realizar un profundo ajuste en sus decisiones de gasto con el fin de sanear sus balances, que se encontraban notablemente deteriorados tras los desequilibrios acumulados en la fase de crecimiento económico anterior. La recuperación de la posición competitiva frente al exterior y la mejora en la situación financiera de las empresas permitieron un impulso notable de las exportaciones y, en menor medida y con ciertas vacilaciones al principio, de la inversión empresarial, por lo que la economía española se situó en condiciones de superar la profunda recesión en la que había quedado sumida.

La actitud de las familias siguió siendo extremadamente cautelosa, muy sensibilizadas por la incertidumbre sobre la evolución futura de sus rentas y la situación del mercado de trabajo, donde la tasa de paro había vuelto a elevarse considerablemente. En consecuencia, el gasto de los consumidores aumentó de forma muy moderada, y se elevaron sustancialmente sus tasas de ahorro.

Las autoridades, por su parte, vieron con claridad que el objetivo prioritario de la política económica no podía ser otro que el de situar a la economía española en condiciones de integrarse plenamente, dentro de los plazos establecidos, en el proceso de constitución de la unión monetaria europea (UME), que estaba recibiendo un nuevo y renovado impulso. Para ello, resultaba imprescindible alcanzar unas cotas de estabilidad nominal y de rigor en el manejo de las finanzas públicas de las que nos encontrábamos considerablemente alejados, lo mismo que ocurría en otras economías europeas, sumidas también, en su gran mayoría, en una aguda recesión. Cuando este objetivo fue formulado con claridad y se pusieron en marcha las acciones pertinentes para que pudiera alcanzarse, la sociedad española lo asumió rápidamente, consciente de la oportunidad que se le presentaba de participar desde el primer momento en una etapa decisiva para la unidad económica europea. Quiero insistir en esto, ya que estoy convencido de que sin esta respuesta decidida de la sociedad española no habría sido posible alcanzar los objetivos ambiciosos que entonces nos propusimos.

En el área de la política monetaria, el nuevo esquema operativo acordado tras la concesión del estatuto de independencia al Banco de España estuvo basado en la formulación de un objetivo directo de inflación, encaminado a situar nuestra tasa de inflación, a medio plazo y de forma estable, en unos nive-

les equiparables a los que prevalecían en los países europeos más estables. Este nuevo esquema se aplicó, desde el primer momento, con rigor y transparencia, lo que le otorgó una amplia credibilidad y permitió doblegar las expectativas inflacionistas que tan arraigadas estaban en los mercados financieros y en el comportamiento de muchos agentes económicos, lo que contribuyó a la desaceleración de la tasa de crecimiento de los salarios nominales y a la estabilidad del tipo de cambio.

En cuanto a la política fiscal, su credibilidad fue aumentando desde el momento en que se formularon unos objetivos, igualmente ambiciosos, tendentes a situar el déficit público dentro de los límites establecidos en el tratado de la Unión Europea, y se tomaron las medidas necesarias para su cumplimiento mediante un estricto control del crecimiento del gasto público. Por último, resultaba imprescindible que se intensificaran las reformas estructurales necesarias para que este proceso pudiera desarrollarse y consolidarse dentro de un marco más flexible y eficaz, impulsando la reforma del mercado de trabajo y la de otros mercados de bienes y servicios.

En un contexto internacional favorable, caracterizado por el crecimiento del comercio mundial y un comportamiento muy positivo de los precios de las materias primas y las manufacturas en sus mercados de origen, los resultados que pronto empezaron a alcanzarse hicieron que los agentes económicos percibieran con claridad que estabilidad y crecimiento no eran dos conceptos antagónicos, como algunos pensaban, sino que, por el contrario, se refuerzan y se favorecen mutuamente, sobre todo cuando se desarrollan en un marco de creciente flexibilidad.

Así, la disminución del déficit público y de la tasa de inflación, en línea con los objetivos que se habían programado, permitieron descensos sostenidos de los tipos de interés nominales y reales, que llegarían a ser sustanciales y que se canalizaron a través de unos mercados financieros cada vez más eficientes y competitivos. Estos descensos, a su vez, abarataron las condiciones de financiación de las empresas y de las administraciones públicas, impulsando la inversión productiva y aliviando la carga financiera de las cuentas públicas. Las familias mejoraron sus expectativas ante el cambio de la situación económica, y aumentaron sus gastos de consumo y la adquisición de viviendas, al percibir que su capacidad de compra no se veía mermada por la desaceleración de los salarios nominales, ya que esta desaceleración venía acompañada de recortes sustanciales en la tasa de inflación, de abaratamiento de los créditos y de mejoras en el

empleo y en la estabilidad de los contratos de trabajo. Y este clima de crecimiento económico, en fin, fue otra vía adicional para la corrección del déficit público, al permitir aumentos sustanciales en la recaudación impositiva y recortes en determinados renglones del gasto. La economía española pudo, así, cumplir con holgura los criterios necesarios para formar parte, desde el momento de su constitución, de la unión monetaria europea, a la vez que consolidaba su fase de expansión.

Vemos, pues, que durante estos años se fue configurando un escenario en el que las exportaciones de bienes y servicios y la inversión en capital fijo eran los principales factores impulsores del crecimiento de la economía española; las primeras han alcanzado una tasa de crecimiento real que, en promedio, supera el 12 por 100, mientras que la tasa de la segunda, en su componente de bienes de equipo, se aproxima al 10 por 100. Con posterioridad, y de manera paulatina, como ya he dicho, el consumo privado se fue incorporando a este proceso, hasta alcanzar, ya en fechas más recientes, tasas de aumento real del orden del 3,5 por 100; sólo la demanda de las administraciones públicas conserva un tono deprimido, aunque durante el año actual se aprecia un despegue en su componente de inversión en obra civil. A medida que la expansión de la demanda fue cobrando mayor intensidad, las importaciones aumentaron su ritmo de variación, atenuando el crecimiento del producto interno, pero sin comprometer en ningún momento el excedente de nuestras transacciones de bienes y servicios con el resto del mundo.

Creo que queda suficientemente claro que un patrón de estas características es el que necesita fomentarse y consolidarse, ya que, a través del crecimiento de la inversión se renueva y amplía el aparato productivo, lo que aumenta la capacidad de crecimiento no inflacionista de la economía, su producto potencial generador de empleo. Por su parte, la persistencia de ritmos elevados de aumento de las exportaciones consolida la presencia de nuestros productos en los mercados exteriores, ampliando el margen de maniobra de las empresas españolas y contribuyendo a su internacionalización; y, por último, al eliminarse las distorsiones y la incertidumbre que producen la inflación y el desequilibrio de las cuentas públicas, y garantizar un contexto de estabilidad, la toma de decisiones de los agentes privados se realiza en un entorno más eficiente y competitivo, y, sin duda, también más equitativo.

La política económica debe seguir comprometida inequívocamente, por tanto, con estos objetivos, cons-

ciente de que si bien es verdad que es mucho lo que se ha avanzado, también es cierto que es mucho lo que queda por hacer. Además, debe procurarse que los equilibrios financieros que sustentan todo proceso de crecimiento económico se mantengan sin fisuras, ya que, si no fuera así, un funcionamiento inadecuado de los mercados financieros podría generar tensiones que acabarían por comprometer el crecimiento de la economía y su sostenibilidad. A este aspecto es al que paso a referirme a continuación, para volver después a los retos que tiene planteada la política económica en el entorno en el que va a moverse la economía en los próximos años.

Una primera aproximación al análisis del equilibrio que debe establecerse entre el crecimiento económico y las decisiones que toman los distintos agentes para garantizar un flujo de recursos estable que favorezca su financiación —y que se articulan a través de los distintos mercados financieros— puede hacerse a partir de la cuenta de capital de la economía. En esta cuenta se reflejan las decisiones de ahorro e inversión que realizan las familias, las empresas y los entes públicos a partir de los recursos con los que cuentan, y de las transferencias que realizan entre sí o con el resto del mundo, obteniéndose, como saldo, la capacidad o necesidad de financiación de cada uno de ellos y, por agregación, la del conjunto de la economía nacional. Como es bien sabido, la toma de estas decisiones origina cambios en la composición de los activos y pasivos financieros de estos agentes, dando lugar a lo que se conoce como ahorro financiero bruto.

Pues bien, los datos que proporcionan las cuentas nacionales de la economía española muestran que la tasa de ahorro, expresada como porcentaje del PIB, ha aumentado en algo más de tres puntos a lo largo de los últimos cuatro años, situándose actualmente en un valor superior al 22 por 100. Con ello no sólo se ha podido financiar la inversión interior necesaria para crecer a ritmos cada vez más elevados y generar un número sustancial de puestos de trabajo, sin necesidad de apelar al ahorro exterior, sino que mantenemos una capacidad de financiación sustancial frente al resto del mundo. Veamos ahora cómo se ha desarrollado este proceso desde la óptica de los distintos agentes económicos.

Las familias han financiado durante estos años sus gastos de consumo y de inversión (compra de viviendas) holgadamente, a pesar de que la contribución del sector público a su renta disponible ha sido prácticamente nula, como consecuencia, básicamente, de las menores transferencias que han recibido del Es-

tado. Los principales factores impulsores del crecimiento de la renta disponible fueron, en los primeros años de la recuperación, las rentas no salariales (intereses, dividendos...) y, posteriormente, conforme se iba consolidando la etapa expansiva, la remuneración de los asalariados, sobre todo como consecuencia del aumento del empleo, ya que los salarios nominales han tendido a desacelerarse.

Las ganancias de riqueza financiera que se han producido en estos últimos años, como consecuencia, en parte, del descenso registrado por los tipos de interés, afectaron también, con moderación, a las decisiones de gasto de los consumidores, ya que, a pesar de la mejora de sus expectativas sobre la evolución de la economía, siguieron manteniendo una actitud prudente, conscientes de los riesgos inherentes a toda actividad económica en un mundo sometido a cambios tan intensos como el actual. La estabilidad y la eficiencia en el funcionamiento de los mercados financieros españoles, con un alto grado de diversificación para la colocación de estos flujos de ahorro, y las altas tasas de rentabilidad que se llegaron a alcanzar facilitaron este proceso. Esta actitud prudente a la hora de trasladar las ganancias de riqueza a las decisiones de gasto puede atenuar, a su vez, ahora, el impacto negativo que podría derivarse de las pérdidas registradas en los últimos meses. Sólo algunos componentes del consumo privado relacionados más estrechamente con los cambios en la riqueza financiera, como las compras de bienes de consumo duradero, podrían verse ligeramente afectados.

La importante desaceleración experimentada por los gastos corrientes de las administraciones públicas y el aumento de sus ingresos, a medida que se consolidó la fase de recuperación económica, permitieron un cambio sustancial en las cuentas de las administraciones públicas. La tasa de ahorro, que había alcanzado valores negativos próximos a los cuatro puntos porcentuales del PIB en 1995, registró un valor positivo en el pasado año, esperándose que en el ejercicio actual se sitúe en torno al 1 por 100 del PIB. La corrección de la necesidad de financiación (el déficit público, en términos de las cuentas nacionales) fue aún mayor, debido a la notable reducción que se ha llevado a cabo en la inversión pública. Este cambio radical en las pautas de comportamiento del sector público ha hecho posible la reducción de sus niveles de endeudamiento y, al dejar de presionar sobre los flujos de ahorro disponibles en la economía, ha facilitado el descenso de los tipos de interés.

Este descenso de los tipos de interés ha contribuido de manera sustancial, como ya dije, a la mejora

de los balances de las empresas, que han visto reducir notablemente sus costes financieros en un momento en el que se producía una recuperación de los márgenes empresariales como consecuencia, en gran medida, del aumento del volumen de sus negocios y de la desaceleración de sus costes, tanto los salariales como los de los *inputs* intermedios. Esta combinación de altas tasas de rentabilidad, abundantes recursos y bajos costes de financiación ha propiciado el crecimiento de la inversión productiva privada, cuyo valor, expresado también en porcentaje del PIB, se aproxima al 14 por 100, una tasa cercana al máximo alcanzado en la fase de auge cíclico precedente, pero sin presionar, como ocurrió entonces, sobre la capacidad de financiación de la nación.

Este panorama que he descrito de forma sucinta permite apreciar, desde otro punto de vista, los sólidos fundamentos que sustentan la etapa de crecimiento actual, en la que se generan los recursos necesarios para financiar las decisiones de gasto de los agentes sin comprometer la solvencia de la economía. Ésta, como hemos visto, mantiene una sustancial capacidad de financiación frente al resto del mundo, lo que facilita el crecimiento que está produciéndose en la inversión en el exterior del sector privado residente, que ve potenciada, así, su presencia en el ámbito internacional. Y se aprecia, igualmente, el papel crucial que juegan en este proceso el desarrollo y la estabilidad de los mercados financieros, cuyas crecientes liberalización y competencia hacen que sea necesario analizar con cautela las operaciones que en ellos se realizan, dada su importancia a la hora de explicar la canalización de los flujos de ahorro y financiación entre los distintos agentes.

En este sentido, el descenso de los tipos de interés ha venido propiciando, hasta hace sólo unas semanas, un incremento significativo de los volúmenes de contratación en los mercados financieros y de valores, y una intensa revalorización de los activos que en ellos se negocian, posibilitando la obtención de importantes ganancias de capital en las carteras de renta fija y renta variable. En consecuencia, ha tenido lugar en el transcurso de los dos últimos años un proceso de reestructuración de la riqueza del sector privado no financiero que se ha concretado en el desplazamiento de importantes flujos de ahorro desde las colocaciones más tradicionales (depósitos a plazo, fundamentalmente) hacia otros instrumentos no bancarios de mayor rentabilidad financiero-fiscal, como los fondos de inversión con mayor orientación inversora hacia este tipo de activos, cuyo patrimonio ha experimentado un incremento sin precedentes. No hay que desechar, sin embargo, que este proceso vaya

aminorando en el tiempo, a medida que se vayan agotando los factores que lo impulsaron, siendo difícil pronosticar la incidencia que pueda tener sobre el mismo la reciente inestabilidad de los mercados bursátiles.

Al mismo tiempo, la demanda de crédito de las familias y empresas registró una fuerte expansión, alentada por la reactivación de los gastos de consumo e inversión en un contexto de disminución de los tipos de interés.

El fuerte aumento en la demanda de crédito por las familias y empresas, en un momento de pérdida progresiva de importancia de los instrumentos tradicionales de captación de ahorro por parte del sistema crediticio, ha obligado a éste a recurrir a fuentes de financiación alternativas para atender esa demanda. El endeudamiento en moneda extranjera, mediante la obtención de préstamos concedidos por unidades no residentes, ha sido la vía utilizada mayoritariamente, ocasionando, en consecuencia, cambios significativos en la composición de los flujos de capitales con el resto del mundo.

* * *

Aunque hay que reconocer que durante los últimos años la economía española ha realizado avances sustanciales en la corrección de sus desequilibrios tradicionales, es necesario redoblar los esfuerzos para conseguir que la etapa expansiva actual se prolongue y se transforme en un proceso de crecimiento sostenido y no inflacionario, que permita elevar de forma significativa el nivel de empleo y conseguir una mayor aproximación a los niveles de bienestar económico que disfrutaban los países más avanzados con los que entraremos a formar parte de la unión monetaria. De hecho, la generación de empleo y el aumento del grado de prosperidad y convergencia son objetivos que nuestro país comparte con los restantes países de la unión monetaria –y con los del conjunto de la UE–, y su consecución se verá facilitada por la creación de un espacio económico y financiero común. Así ha quedado recogido en la Recomendación sobre las Grandes Orientaciones de Política Económica, recientemente aprobada por la Comisión Europea y ampliamente discutida con los países miembros, un marco que considero adecuado para analizar los retos a los que se enfrenta la política económica de los próximos años, con lo que quiero terminar mi exposición.

Las Grandes Orientaciones de Política Económica proporcionan un marco general de actuación para los países miembros de la UE, pues señalan las líneas

principales por las que deberán guiarse, en sus diferentes áreas de decisión, tanto las autoridades económicas como los agentes sociales. Año a año, la prioridad otorgada en las Orientaciones a la creación de empleo, en el marco de un crecimiento estable, ha sido clara, y es, sin duda, plenamente asumible desde el punto de vista español. El desarrollo de una estrategia de política económica acorde con estos objetivos se extiende tanto al diseño de las políticas macroeconómicas como a las de carácter estructural y a las dirigidas, de forma más específica, al mercado de trabajo, con el fin de garantizar, por un lado, la estabilidad nominal de la economía y de mejorar, por otro, su flexibilidad y adaptabilidad a través de un funcionamiento más eficiente y competitivo de los mercados de productos y de factores.

En lo que se refiere a la combinación de políticas macroeconómicas, ésta debe orientarse, como ya he señalado, a garantizar el mantenimiento de un crecimiento sostenido sin presiones inflacionistas. Para ello, es necesario el concurso de tres elementos fundamentales: una política monetaria orientada a la estabilidad de precios; la consecución de posiciones presupuestarias acordes con el equilibrio a medio plazo, en la línea de los compromisos asumidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y una evolución salarial que no ponga en peligro la rentabilidad del aparato productivo y que favorezca la conservación de los niveles de competitividad que actualmente disfruta nuestra economía. En este contexto, se puede esperar el mantenimiento de un patrón de crecimiento equilibrado, en el que la inversión productiva y la exportación sean los principales impulsores y el consumo acompase su ritmo de aumento al de la renta disponible, generando unos niveles de ahorro adecuados.

La pertenencia a la unión monetaria aporta una garantía sólida de que la política monetaria, diseñada por un Banco Central Europeo totalmente independiente, tendrá como fin primordial la estabilidad de precios en el conjunto del área. Esta es, sin duda, la mejor contribución que puede hacer la política monetaria común a un crecimiento sostenido a medio plazo. Ello no implica que las tasas de inflación en los países miembros se igualen automáticamente a la tasa media de la unión –objetivo del BCE–, pero es obvio que está en el interés de los países miembros el no permitir la existencia de diferenciales de inflación importantes con el resto del área, puesto que ello podría derivar en problemas de competitividad importantes. Por lo tanto, el resto de las políticas macroeconómicas, que seguirán siendo competencia de los gobiernos nacionales, deberá adoptar un tono

acorde con el objetivo de estabilidad de precios del Banco Central Europeo.

En particular, es necesario que la política fiscal se mantenga en la línea de ajuste que ha seguido en los últimos años, tendiendo hacia posiciones que sean sostenibles en el medio y largo plazo. Ello es así tanto por consideraciones cíclicas como de tipo estratégico. En el actual momento de aceleración cíclica de la economía española, una política de austeridad fiscal contribuiría notablemente a prolongar la recuperación, al ayudar a moderar las presiones inflacionistas derivadas de un crecimiento intenso de la demanda. Por otra parte, sólo unas posiciones fiscales próximas al equilibrio, en el conjunto de la UME, pueden evitar que la variabilidad cíclica del déficit ponga en peligro la credibilidad del objetivo de precios, con consecuencias negativas sobre los tipos de interés y el potencial de crecimiento; si, por el contrario, fuese un solo país el que adoptase una política fiscal poco rigurosa, ello podría derivar en la generación de un diferencial de inflación que dañase irremediablemente su posición competitiva. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento es la herramienta elegida por los países de la UE para incentivar el diseño adecuado de las políticas fiscales nacionales, y debe ser entendido y utilizado como elemento de apoyo para la puesta en práctica de las medidas necesarias –algunas de ellas costosas desde el punto de vista político– que eleven la eficiencia del sistema impositivo y permitan controlar aquellos gastos estructurales que determinan, a medio plazo, el nivel de gasto público.

Por lo que se refiere a los crecimientos salariales, cuya determinación queda fuera del ámbito de actuación del gobierno y depende de las decisiones de los agentes sociales, quisiera subrayar, por un lado, la importancia de que incorporen unas expectativas de inflación coherentes con la estabilidad de precios y, por otro lado, la necesidad de que su incremento real sea compatible con el de la productividad del trabajo, no sólo a nivel agregado, sino a nivel microeconómico. Sólo si se producen ambas circunstancias, la fijación de los aumentos de salarios dará lugar a una evolución de los costes laborales que preserve la capacidad competitiva de la economía y la rentabilidad de las empresas, factores ambos muy importantes para

determinar tanto el crecimiento de la economía como el empleo generado por ese crecimiento; debe tenerse en cuenta que, una vez dentro de la unión monetaria, el vínculo entre salarios y empleo será más directo y más fuerte.

En este sentido, es particularmente importante evitar fenómenos de igualación de los niveles salariales entre los países de la unión que no tengan en cuenta las diferencias en la productividad del trabajo en cada uno de ellos.

Creo que los instrumentos puestos a disposición de la unión monetaria permiten que, con una elevada probabilidad, las políticas macroeconómicas adopten, en su seno, un tono estabilizador y favorecedor de un crecimiento económico sostenido. En este contexto, cuanto más flexible y eficiente sea el funcionamiento de una economía, mayores serán las posibilidades de que se beneficie de ese entorno macroeconómico virtuoso, en términos de mayor crecimiento y de mayor empleo, y más eficaces serán sus defensas ante la eventualidad de acontecimientos económicos adversos. Éste es precisamente el campo de actuación de las políticas estructurales, cuyo fin primordial es mejorar el funcionamiento de los mercados tanto de productos y factores como financieros. Quisiera señalar a este respecto las sinergias que se generan entre las diversas medidas adoptadas en este campo: así, la eficacia de las actuaciones encaminadas a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo se verá multiplicada, en términos de creación de empleo, si simultáneamente se flexibiliza el funcionamiento de los mercados de productos y capitales. La economía española ha dado pasos importantes en este sentido durante los últimos años pero tiene aún un largo camino por recorrer en el terreno de las reformas estructurales.

Éste es el marco en el que creo que debe plantearse la política económica de los próximos años si queremos aprovechar las grandes oportunidades que se abren para nuestra sociedad. De nosotros depende, en gran medida, la creación de una economía eficiente y flexible que haga realidad esas oportunidades y sea capaz no sólo de generar recursos para su propio crecimiento, sino también de atraer el ahorro de otras economías y de utilizarlo de forma eficiente para generar empleo y mejorar el bienestar de todos.