
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado

Muchas gracias Sr. Presidente. Señores senadores:

Me dirijo a ustedes dentro de las comparecencias relativas a la discusión de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, en un momento de gran incertidumbre sobre la intensidad y la duración de la desaceleración de la economía mundial y sobre las condiciones en que se desenvolverá la economía española en los próximos trimestres. Este entorno de incertidumbre estaba ya presente cuando se preparó el escenario macroeconómico para el período 2001-2002 que acompaña el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado, pero se ha agravado de forma considerable, tras los dramáticos acontecimientos del 11 de septiembre.

Estos han incidido, por lo tanto, sobre una situación económica internacional en la que ya se percibía claramente la desaceleración americana y que, junto con la mala situación de la economía japonesa, había alimentado la crisis incipiente de numerosas economías emergentes. La zona del euro había comenzado a acusar también los efectos del deterioro económico de su entorno exterior, denotando una menor capacidad de la que se esperaba para desarrollar una pauta de crecimiento autónomo respecto a la economía americana.

Existe un amplio consenso en considerar que los efectos directos de los ataques terroristas sobre la actividad serán probablemente transitorios, puesto que el aparato productivo americano no se ha visto afectado y, por tanto, su potencial de crecimiento sigue intacto. No obstante, en el corto plazo se está detectando un impacto sobre la demanda de considerable alcance, como consecuencia del efecto de los ataques terroristas sobre la confianza de los empresarios y de los consumidores norteamericanos y europeos. Todo ello ha trasladado el escenario de una posible recuperación a, no sin incertidumbre, ya entrado el próximo ejercicio. De hecho, el punto de arranque y la intensidad de la recuperación continúan siendo inciertos dos meses después del ataque terrorista, y no serán ajenos al desarrollo del conflicto bélico, así como a la reacción de los agentes económicos a las decisiones de política económica adoptadas por las autoridades mundiales.

En los días inmediatamente posteriores a la tremenda conmoción, la actuación de las autoridades monetarias se encaminó a asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros, a través de inyecciones de liquidez en los mercados monetarios por parte de la Reserva Federal, del Banco Central Europeo y de otros bancos centrales, que se realizaron con gran

efectividad. Unos días después, las autoridades monetarias de las principales economías industrializadas redujeron los tipos de intervención, con el objetivo de mitigar el posible deterioro de la confianza de los agentes económicos. El 17 de septiembre un Consejo Extraordinario del BCE acordó, en coherencia con una actuación similar de la Reserva Federal, una reducción de los tipos oficiales de medio punto porcentual, que pasaron a situarse en el 3,75% en la UEM. En Estados Unidos esta reacción inicial de política monetaria se vio reforzada de manera casi inmediata por una serie de actuaciones de política fiscal dirigidas a reducir la carga impositiva de empresas y familias y a aumentar el gasto público en una cuantía relativamente importante y, con posterioridad, por dos recortes adicionales del tipo de interés objetivo de los fondos federales, que quedó situado en el 2% el 6 de noviembre pasado. El BCE también bajó en medio punto su tipo de referencia dos días después.

Los organismos internacionales, como el FMI, la OCDE, la Comisión Europea o el propio BCE, están en la actualidad revisando sus escenarios de crecimiento, que, con gran probabilidad, pasarán a reflejar un mayor pesimismo. Para el año 2001, es bastante probable que el crecimiento en Estados Unidos se aproxime al 1%, y que la zona del euro se sitúe por debajo del 1,7%, que es la última previsión oficial del FMI. La revisión que deberá introducirse para el año 2002 es, como se desprende de mis comentarios anteriores, más difícil de concretar, aunque resulta poco probable que Estados Unidos y Europa alcancen ritmos de crecimiento superiores a los de 2001.

En el momento actual solo se dispone de las cifras de cierre del tercer trimestre para Estados Unidos, aunque empieza a conocerse información sobre indicadores posteriores al 11 de septiembre referida a las distintas economías. En Estados Unidos, el crecimiento del tercer trimestre fue del -0,4% y los datos publicados sobre los índices de confianza avanzan una drástica desaceleración del gasto de los consumidores en los próximos meses, por lo que la previsible caída de este agregado, junto con el prolongado deterioro de la inversión privada y de las exportaciones, acentúa los riesgos de la economía norteamericana.

En cuanto al conjunto de economías de la zona del euro, los primeros datos que empiezan a conocerse sobre opiniones de consumidores y clima empresarial auguran la intensificación del proceso de desaceleración de la actividad que se venía perfilando desde la segunda mitad del año pasado. Los indicadores de confianza de la industria y la construcción de la

UE en octubre se situaron marcadamente por debajo de los niveles alcanzados en septiembre, y el indicador de confianza de los consumidores prolongó el empeoramiento de los últimos meses. Otros indicadores relacionados con variables de demanda, como son el grado de utilización de la capacidad productiva y las expectativas de exportación, registran un claro retroceso en el cuarto trimestre. Todo ello confirma que el crecimiento del PIB en la zona del euro será débil en el segundo semestre de 2001 y que, con gran probabilidad, durante buena parte del año que viene, permanecerá por debajo del crecimiento potencial.

Como contrapartida a esta pérdida de dinamismo en la actividad —aunque también como consecuencia de la corrección de elevaciones transitorias en los precios de la energía y en los alimenticios—, la tasa de inflación del área muestra desde mayo una trayectoria descendente, lo que, en combinación con la favorable evolución de los mercados de materias primas, permite pronosticar una progresiva aproximación a las cotas de estabilidad establecidas para el conjunto de la zona, que podría alcanzarse en los primeros meses del año 2002.

Esta mejora en las perspectivas de inflación a medio plazo, en un contexto de pérdida de impulso de la actividad, llevó al Banco Central Europeo a efectuar el último recorte de cincuenta puntos básicos en el tipo de las operaciones principales de financiación, el pasado 8 de noviembre, hasta quedar situado en el 3,25%. De esta forma, el BCE modulaba por cuarta vez en este año las condiciones monetarias de la zona del euro a un entorno económico de perspectivas inflacionistas más favorables y de menor crecimiento, aplicando los criterios que rigen las decisiones de política monetaria del Eurosistema.

En Europa, que tiene unas finanzas públicas menos saneadas que Estados Unidos, a pesar del significativo proceso de consolidación experimentado en los últimos 5 años, el debate sobre los márgenes de actuación de que dispone la política fiscal ha cobrado un renovado protagonismo tras los últimos acontecimientos. En este sentido, el respeto al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sin reinterpretaciones innecesarias, es imprescindible para preservar la credibilidad de la política fiscal. Pero ello es compatible con el aprovechamiento de los márgenes de flexibilidad que el Pacto otorga para dejar actuar a los estabilizadores automáticos, siempre y cuando ello no ponga en peligro el saneamiento de las finanzas públicas. En este sentido, las posiciones de partida de los países de la UEM difieren, como también lo hace su capa-

cidad para adaptar la política fiscal a la situación cíclica. Así, solo aquellos países que han alcanzado ya una posición cercana al equilibrio presupuestario podrán dejar actuar plenamente los estabilizadores automáticos, mientras que aquellos que todavía no tengan un saldo presupuestario cercano al equilibrio deberán seguir esforzándose por alcanzarlo, limitando, por tanto, el juego de los estabilizadores.

La economía española comparte con la zona del euro las tendencias en cuanto a desaceleración del crecimiento y reducción de la tasa de inflación. En efecto, en un contexto de creciente incertidumbre, en el que las exportaciones y la inversión en bienes de equipo muestran una mayor sensibilidad al deterioro del panorama económico general, se estima que la economía española redujo la tasa de crecimiento interanual de su Producto Interior Bruto en el tercer trimestre hasta valores próximos al 2,5%, tras el 3% alcanzado en el trimestre precedente y el 4% que se registraba, por esas mismas fechas, hace un año. Por su parte, la tasa de variación del IPC ha descendido desde cotas superiores al 4% en los meses centrales del año a niveles del 3,4% en septiembre, y las previsiones disponibles apuntan a recortes adicionales en el crecimiento de los precios en lo que queda de año.

De esta forma, la economía española sigue creciendo a un ritmo superior al resto de la UEM, avanzando en su proceso de convergencia real, incluso en una fase de desaceleración económica. Sin embargo, al mismo tiempo mantiene un diferencial de inflación positivo con la zona del euro —de casi un punto porcentual, según los últimos registros—, cuya persistencia puede terminar representando riesgos para la competitividad y para el crecimiento del empleo. El mantenimiento de un diferencial de crecimiento positivo con Europa es un hecho que no se había producido en las fases de desaceleración cíclica más recientes, que se caracterizaban, como es bien conocido, por drásticos ajustes a la baja de la producción y del empleo para corregir los desequilibrios que se habían generado durante la fase de auge. Este hecho diferencial hay que atribuirlo, en gran medida, a nuestra integración en la unión monetaria, que ha protegido a la economía de ciertos elementos —como son los aumentos en las primas de riesgo a largo plazo y los movimientos en los tipos de cambio— que hubieran contribuido a intensificar la desaceleración. En todo caso, el perfil de desaceleración y de recuperación de la economía española en el año 2002 será similar al del resto de la UEM, y está sujeto a incertidumbres parecidas en cuanto a su secuencia temporal y a su intensidad.

Las exportaciones españolas se van a ver afectadas por la pérdida de dinamismo adicional de sus mercados exteriores. El vínculo con los mercados europeos a través de los flujos comerciales es inmediato, dada la importancia de las ventas españolas a los países de la zona, y es un elemento importante en la sincronización del ciclo español con el europeo; la debilidad de las exportaciones a la UEM se verá ampliada por el declive de las ventas hacia otras áreas, comenzando por EEUU. Por tanto, cabe esperar que el menor dinamismo que ya venían mostrando los últimos datos de exportación persista, y que la demanda exterior pase a ser un factor que actúe contractivamente sobre el crecimiento, en los próximos trimestres: su aportación al crecimiento se hará negativa en la segunda mitad de 2001 y mantendrá ese signo en el conjunto del año 2002, aunque tendiendo a corregirse.

Por lo que se refiere a la demanda nacional, la moderada pauta de desaceleración que ha venido mostrando el gasto de las familias, tanto en consumo como en inversión residencial, se acentuará, tras los acontecimientos de septiembre. El deterioro de las expectativas y, sobre todo, la desaceleración del empleo tienen efectos sustanciales sobre los patrones de gasto de los consumidores; en especial, en un contexto de recortes importantes en el valor de su riqueza financiera neta, que se han ido acumulado desde el principio del año 2000, y ahora tienden a reforzarse. A pesar de este debilitamiento, el consumo registrará todavía un ritmo de crecimiento capaz de dar sustento al avance de la demanda, sobre todo en la medida en que siga reduciéndose la tasa de paro. En cualquier caso, el gasto de las familias mantendrá su desaceleración en los próximos trimestres, de forma que su avance en el conjunto de 2002 será inferior al del año 2001.

En relación con la inversión productiva, aunque, como se ha repetido en numerosas ocasiones, la situación patrimonial y los niveles de rentabilidad de las empresas españolas son buenos, la inversión ha experimentado una tendencia de acusado debilitamiento desde el pasado año, y las perspectivas a corto plazo tampoco favorecen un cambio en estas tendencias.

Las tendencias desaceleradoras se verán, no obstante, compensadas por los efectos sostenedores del crecimiento que se derivan del abaratamiento de los precios del petróleo y de la reducción de la inflación, así como de los estímulos de demanda inducidos por la baja de los tipos de interés y el juego de los estabilizadores automáticos de las políticas fiscales a nivel europeo. Para la economía española tiene especial importancia el abaratamiento de los

precios del petróleo ya que, dada la todavía elevada dependencia de la energía importada, suele tener un efecto muy positivo sobre la formación de costes y la generación de rentas. Estos impulsos tienen mayor relevancia para el crecimiento económico en el marco de estabilidad macroeconómica y de liberalización de los mercados que ha acompañado a la entrada en la UEM.

En resumen, las consecuencias de los ataques terroristas de septiembre han reforzado la tendencia a la desaceleración de la economía española, de manera que no parece posible que el crecimiento en el promedio de 2001 alcance la cifra del 3%. Con este punto de partida, lo más probable es que la economía española inicie el año 2002 con un ritmo de crecimiento moderado, menor del que se esperaba hace unos meses, pero en todo caso superior al que puede tener lugar en la mayoría de los países de nuestro entorno. Es previsible que, durante la segunda parte del año 2002, el panorama económico internacional se vaya despejando y la economía española pueda ir aproximándose, paulatinamente, a su ritmo de crecimiento potencial. En cualquier caso, la tasa de crecimiento del PIB real que finalmente se logre en el promedio del próximo ejercicio está rodeada de muchas incertidumbres, pero con la información disponible en la actualidad parece inevitable una reducción adicional en el ritmo de crecimiento, que tenderá a situarse en la zona del 2% al 2,5%, persistiendo un balance de riesgos inclinado a la baja

La desaceleración de la actividad económica ha afectado, lógicamente, al ritmo de creación de empleo y es previsible que así siga haciéndolo en los próximos trimestres, aunque este proceso se está desarrollando con moderación. Esto es importante ya que la menor capacidad de generación de nuevos puestos de trabajo afecta a las expectativas y a la renta de los consumidores, y por tanto a sus decisiones de gasto, introduciendo elementos desaceleradores adicionales. Como se ha repetido en numerosas ocasiones, la economía española está siguiendo un patrón de crecimiento intensivo en creación de empleo, para cuyo mantenimiento es necesario contar con unos mercados flexibles, que sepan adaptarse con eficacia a los cambios que tienen lugar en el entorno económico, sobre todo en momentos de cambios bruscos, como el actual. También es necesario que este patrón vaya acompañado de un proceso inversor que incorpore avances tecnológicos que permitan aumentos de la productividad.

Como se ha señalado, la tasa de inflación ha comenzado a flexionar a la baja en los meses de verano, arrastrada por la corrección que

están experimentando los precios de la energía, los de otras materias primas y los alimenticios. La desaceleración de la actividad y de la demanda favorecerá que ese movimiento corrector se mantenga y se traslade a la inflación subyacente, que ha mostrado, hasta el momento, una fuerte resistencia a la moderación. No obstante, como antes señalé, España mantiene un diferencial de inflación positivo con la UEM que solo cabe relacionar, en parte, con su condición de país en proceso de convergencia real, y que también responde a ineficiencias en el funcionamiento de sus mercados. Este diferencial puede terminar ocasionando pérdidas de competitividad que, en el contexto de la Unión Monetaria, solo podrían recuperarse mediante una corrección probablemente costosa en términos de crecimiento y empleo. Por ello es importante aprovechar la situación actual para reducir el diferencial de inflación. Un apoyo imprescindible para lograrlo es la continuidad de la actual moderación en el comportamiento de los salarios y una profundización en la liberalización y flexibilización de los mercados que favorezca la competencia y contenga el crecimiento de los márgenes empresariales.

Las cifras presupuestarias para el año 2002 se basan en un escenario macroeconómico de suave moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad, que no incorpora los efectos que se puedan derivar de la agudización de las tendencias recesivas en el entorno internacional en los últimos meses del año actual. Contemplan, por lo tanto, un comportamiento relativamente dinámico del empleo, e incorporan, aunque con menor intensidad que en años anteriores, un crecimiento todavía elevado de los ingresos por cotizaciones sociales y de la recaudación impositiva. En este contexto, el saldo de las operaciones no financieras de las Administraciones Públicas, en términos de la Contabilidad Nacional, se mantendrá equilibrado en 2002, con una composición por agentes igual a la prevista en 2001.

Entre las medidas principales contenidas en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado me interesa hacer mención especial a la aplicación del nuevo sistema de financiación autonómica de las Comunidades Autónomas de régimen común, que si bien debe valorarse positivamente en sus elementos de incremento de la corresponsabilidad fiscal, también plantea la necesidad de establecer los mecanismos que garanticen la transparencia informativa en relación con las actividades de las Administraciones Territoriales. Este es un elemento esencial para el desarrollo adecuado de cualquier proceso de descentralización fiscal, pero se ve reforzado en el caso español por la magnitud de las responsabilidades de gasto e impositivas

asumidas por las Comunidades Autónomas en relación con el conjunto de las actividades del sector público. Por otro lado, el principio de transparencia es consustancial a las disposiciones del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento y del Proyecto de Ley de Estabilidad Presupuestaria, que establecen unas normas de disciplina fiscal estricta.

Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 prolongan la estrategia de política fiscal desarrollada en los últimos años, que ha consistido en un descenso gradual de la presión impositiva y en el control del gasto público corriente. Esta estrategia ha permitido situar las finanzas públicas en una posición próxima al equilibrio presupuestario en el medio plazo, tal como se entiende en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y recuperar el margen de maniobra necesario para poder acometer políticas estabilizadoras ante un eventual empeoramiento de la situación económica, sin sobrepasar el umbral del 3% establecido por el Tratado.

El logro del equilibrio presupuestario en 2002 en el contexto económico señalado supone imprimir un tono neutral a la política fiscal y permite que actúen los estabilizadores automáticos, en coherencia con la filosofía del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Dicho tono neutral, frente al carácter ligeramente restrictivo de la política fiscal durante los últimos años, parece adecuado en las circunstancias actuales de desaceleración económica.

Como se desprende de mis consideraciones anteriores, el riesgo principal al que se enfrentan los Presupuestos para el año 2002 surge de una desaceleración del producto y del empleo superior a la que contempla el escenario macroeconómico del Gobierno. Si se materializara este riesgo, como parece difícilmente evitable, no habría que descartar un ligero déficit de carácter cíclico de las cuentas públicas en el año 2002, como consecuencia del juego de los estabilizadores automáticos. Lo importante es que, aceptando el papel positivo de los estabilizadores en la actual coyuntura, se preserve el tono neutral del componente estructural de la política fiscal que subyace a las cifras presupuestarias de 2002 y no adoptar medidas discrecionales adicionales que aumenten permanentemente el déficit.

Existen varias razones que justifican mi argumentación anterior. En primer lugar, las perspectivas de crecimiento de la economía española en este momento no demandan actuaciones discrecionales de signo expansivo de la política fiscal más allá de los estabilizadores automáticos, ya que el estímulo de dichas ac-

tuaciones vendría a sumarse al impulso monetario, también expansivo, que se deriva de los últimos descensos de los tipos de intervención por parte del Banco Central Europeo.

Por otra parte, el mantenimiento de una posición fiscal saneada es necesario para que los estabilizadores automáticos puedan actuar libremente en el caso en que la desaceleración económica alcance mayor intensidad de la prevista o tenga una duración superior a la esperada, sin que se desborden las posiciones fiscales. Este argumento adquiere especial relevancia en el caso de la economía española, dada la elevada inercia que han mostrado en el pasado determinadas partidas de gasto público en situaciones de desaceleración económica y el elevado coste que supone recuperar una posición fiscal saneada, esencial para preservar un entorno de estabilidad macroeconómica.

Por último, el proceso de consolidación fiscal desarrollado en los últimos años no debe darse por concluido, ya que, por un lado, es necesario seguir avanzando en el desarrollo de estrategias de gasto e ingresos públicos que mejoren los fundamentos del crecimiento económico de la economía española y, por otro, es preciso asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo, cuando se produzca el envejecimiento de la población. En este sentido, hay que valorar positivamente la dotación realizada al fondo de reserva de las pensiones y la mejora en el tratamiento fiscal de las aportaciones a los fondos de pensiones que contemplan los Presupuestos y su Ley de Acompañamiento, respectivamente. La sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo requiere, sin embargo, una estrategia más global y decidida que, entre otros aspectos, explore plenamente las posibilidades que proporciona la excelente situación que viene mostrando la Seguridad Social en los últimos años mediante dotaciones más cuantiosas al fondo de reserva o la adopción de un ritmo más rápido de consolidación fiscal.

En resumen, la incertidumbre que rodea las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en los próximos meses y su impacto sobre la economía española exige una gestión cauta de la política fiscal en el año 2002, que preserve los logros alcanzados en este ámbito, para que, al mismo tiempo, pueda utilizar el margen de maniobra que proporciona una situación de partida de equilibrio presupuestario. En este sentido, deberán mantenerse los esfuerzos realizados en los últimos años en el apoyo a la capacidad productiva del país a través de las políticas de investigación, desarrollo e innovación y, en general, a través de la inversión pública. Por otra

parte, el diseño de las políticas económicas deberá reforzarse a través de la profundización de las reformas del mercado de trabajo que fomenten la generación de empleo en la economía, y de la introducción de nuevas reformas estructurales que mejoren la flexibilidad de los mercados y su capacidad de respuesta ante cambios bruscos en el entorno exterior, como el que acaba de

tener lugar. De esta forma se garantizará que la economía conserve la estabilidad macroeconómica necesaria para aprovechar plenamente la recuperación económica externa, cuando esta tenga lugar, a la vez que siga mejorando su potencial de crecimiento.

14.11.2001.