

---

# Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados

Sr. Presidente, Sres. Diputados:

Agradezco, un año más, la oportunidad de comparecer ante la Comisión de Presupuestos del Congreso cuando se inician los debates sobre los presupuestos de 2004, que habrá de ser el sexto ejercicio de participación de España en la UEM. Tenemos ya, por tanto, la experiencia y la perspectiva suficientes para conocer el alcance de las transformaciones que se han producido en el funcionamiento de nuestra economía y, sobre todo, la redoblada importancia que ha adquirido el Presupuesto como instrumento central de la política macroeconómica nacional.

Permítanme que, antes de analizar la situación actual de la economía española y las perspectivas para el próximo ejercicio, me refiera brevemente a la evolución del entorno internacional.

En los últimos meses, la economía mundial ha ofrecido síntomas de mejoría, tras el débil pulso de la actividad económica global en la primera parte del año en curso. Coincidendo con la finalización del conflicto bélico en Irak, la confianza de los agentes se ha ido fortaleciendo, aunque con algunos altibajos, al tiempo que los mercados financieros han evolucionado de modo favorable, registrándose aumentos de las cotizaciones bursátiles y disminuciones en las primas de riesgo de las emisiones privadas de renta fija.

La mayor parte de los datos referidos al segundo trimestre del año y los indicadores de actividad más recientes tienden a sugerir una ganancia de dinamismo de la actividad económica internacional, que resulta especialmente patente en Estados Unidos y en las economías asiáticas. Esta evolución parece avalar el escenario de recuperación gradual que anticipan la mayor parte de las previsiones formuladas por los principales organismos internacionales. Aunque subsisten todavía importantes factores de riesgo, el balance de riesgos es ahora más equilibrado.

A pesar del incipiente avance de la economía japonesa y del dinamismo de otros países del Sudeste Asiático, el crecimiento de la actividad y del comercio mundial mantiene una elevada dependencia de la trayectoria de Estados Unidos. La economía americana ha mostrado signos inequívocos de fortaleza, actuando como principal motor del crecimiento mundial, pero también presenta algunas vulnerabilidades potencialmente relevantes, como la escasa capacidad de creación de empleo y, sobre todo, el mantenimiento de desequilibrios persistentes, tanto en la situación patrimonial de las familias

como en los saldos de las administraciones públicas y de la balanza por cuenta corriente.

Los desajustes que arrastra el patrón de recuperación de la economía americana, junto con la inflexibilidad de los régimen cambiantes de algunas de las economías emergentes más dinámicas, han generado cierta incertidumbre sobre la evolución futura de los tipos de cambio, que es uno de los condicionantes relevantes de las perspectivas económicas en la mayor parte de los países.

En este marco de mejoría —todavía algo frágil— de las condiciones económicas globales, la zona del euro —de acuerdo con las últimas cifras de Contabilidad Nacional publicadas— no ha logrado salir en el segundo trimestre del estancamiento observado en el primero. En particular, tanto las exportaciones como la inversión han experimentado en la primera mitad del año una significativa contracción, que no ha sido compensada por el comportamiento, algo más dinámico, del consumo privado.

Esta debilidad de la economía europea es, en parte, consecuencia del modesto dinamismo de sus mercados externos y de la apreciación del euro, pero refleja también la influencia de factores domésticos muy relevantes. El escaso avance en el terreno de las reformas estructurales ha ralentizado la creación de puestos de trabajo en el período más reciente. A su vez, la presión financiera soportada por las empresas europeas, como consecuencia del elevado endeudamiento contraído a finales de la década de los años noventa, ha debilitado de forma apreciable la inversión y el empleo, a pesar de los bajos niveles de los tipos de interés.

No obstante, en el área del euro se han percibido, como en otras áreas geográficas, ciertos indicios de mejoría a partir del verano, en consonancia con la evolución relativamente favorable de las condiciones financieras. Así, los mercados bursátiles han registrado ganancias apreciables en el último semestre y los diferenciales de rentabilidad de los bonos corporativos han descendido, evidenciando mejores expectativas de beneficios y una menor percepción de riesgo por parte de los inversores.

De hecho, aunque todavía no se dispone de información precisa que pueda ratificar un cambio de tendencia en la evolución de la producción y el gasto en el tercer trimestre, los indicadores disponibles apuntan a un mayor optimismo de consumidores y empresarios sobre la situación y perspectivas económicas, que sugiere un aumento moderado de la actividad económica en la zona del euro en los meses más recientes. En todo caso, este perfil de dinamismo cre-

ciente será más apreciable al comienzo del próximo año, de modo que, en el conjunto de 2003, resulta previsible que el incremento medio del PIB de la zona del euro sea todavía reducido, por debajo del que experimentó el pasado año.

Cabe esperar que, si se mantiene la mejoría de las condiciones financieras y del entorno exterior, la economía europea experimente una recuperación significativa en 2004. A ello debe contribuir el tono acomodante que previsiblemente mantendrá la política monetaria, en un contexto de contención de las presiones inflacionistas y moderación salarial.

Menos halagüeña es la perspectiva que ofrece la trayectoria de la política fiscal en algunos Estados miembros de la Unión Europea. La incapacidad de determinados gobiernos para instrumentar ajustes fiscales compatibles con los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento puede afectar negativamente a la credibilidad del marco institucional de la Unión Monetaria. Es preciso, por tanto, que las autoridades europeas mantengan una estrecha vigilancia de las finanzas públicas de los Estados y ejerzan con la determinación necesaria las funciones preventivas y correctivas que legalmente tienen encomendadas.

Como he señalado en otras ocasiones en esta Comisión, no me parece correcto asumir, como a veces se hace, la existencia de una presunta incompatibilidad entre los objetivos de crecimiento y los de estabilidad. Al contrario, el mantenimiento de posiciones presupuestarias sólidas en los Estados miembros es no solo un requisito para el adecuado funcionamiento de la Unión Monetaria, sino para la propia eficacia estabilizadora de la política fiscal y, en definitiva, para el crecimiento sostenido de las economías nacionales.

Tras esta breve revisión del contexto externo, paso a continuación a abordar las cuestiones directamente relacionadas con la economía española.

Frente a la notable debilidad mostrada por la zona del euro en el primer semestre de 2003, los resultados de la economía española en ese mismo período han confirmado la continuidad de la recuperación, de manera que el diferencial de crecimiento con la media del área ha proseguido ampliándose.

Las cifras españolas indican que el punto más bajo de la fase de desaceleración cíclica precedente tuvo lugar en torno al verano de 2002, mientras que en el caso de la UEM ese

punto mínimo se habría alcanzado supuestamente durante la pasada primavera, de manera que la reactivación de nuestra economía empezó antes y desde tasas de crecimiento significativamente más elevadas. El empleo, a su vez, ha evolucionado en paralelo con la actividad, experimentando también una aceleración en la primera mitad del año, que ha permitido absorber aumentos todavía muy elevados de la población activa.

En concreto, el PIB creció a tasas interanuales del 2,2% y del 2,3%, en los dos primeros trimestres de 2003, apoyado en el avance de la demanda interna, tanto del consumo como de la formación bruta de capital, que mostraron un perfil de aceleración en tasas interanuales, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue negativa. De hecho, aunque la expansión de las exportaciones fue significativa en ese período, se vio superada por un avance muy intenso de las importaciones.

Los datos coyunturales más recientes parecen apuntar, en su conjunto, hacia un mantenimiento de ritmos de crecimiento próximos a los del primer semestre durante los meses de verano, por lo que cabe esperar que el año 2003 se cierre con un avance medio del PIB en torno al 2,3%, cifra similar a la recogida en el Proyecto de Presupuestos 2004. Este comportamiento proporciona el punto de partida adecuado para que, en un contexto de recuperación exterior, en el año 2004 se alcancen tasas de crecimiento cercanas al 3%, también en torno a la cifra prevista en el cuadro macroeconómico en el que se basa la programación presupuestaria.

A la luz de estos datos, la trayectoria y las perspectivas de la economía española pueden considerarse satisfactorias, particularmente en el contexto externo en el que ha tenido que desenvolverse y en comparación con la débil situación de la zona euro. Se parte, por tanto, de una base propicia para asentar una expansión sostenida y un progreso continuado hacia la convergencia real. Sin embargo, el patrón de crecimiento que ha seguido la economía española en el primer semestre es heredero del que ha venido caracterizando su evolución en los últimos años, tanto en la fase cíclica de aceleración como, en mayor medida, durante la posterior fase descendente.

El dinamismo ha estado sostenido, en general, por una contribución muy fuerte del gasto interior, fundamentalmente del llevado a cabo por los hogares y, en menor medida, por el sector público, mientras que la inversión productiva y las exportaciones han tenido un comportamiento relativamente más débil. Probablemente el rasgo más positivo de la coyuntura actual

esté en el dato de que dos últimos componentes del gasto han comenzado a reactivarse en los últimos trimestres.

Entre los elementos que han permitido impulsar los resortes del gasto interno están aquellos ligados a la integración en un área de estabilidad macroeconómica, como es la Unión Económica y Monetaria, que ha permitido acceder a unas condiciones monetarias y financieras mucho más favorables que las que existían con anterioridad. La transición a este nuevo entorno ha proporcionado un notable impulso expansivo a la demanda. Por su parte, la puesta en marcha de reformas estructurales, y en particular la introducción de mejoras en el funcionamiento del mercado laboral, han redundado en una notable ampliación de la capacidad generadora de empleo de la economía. Paralelamente, como insistiré más adelante, el esfuerzo de consolidación fiscal ha prestado una contribución estabilizadora que ha ayudado a sostener los patrones de gasto. A todos estos factores se ha unido el hecho de que en los años más recientes, en un contexto internacional caracterizado por la debilidad y la incertidumbre, la economía ha tenido que valerse primordialmente de sus resortes internos para crecer.

La demanda de los hogares, impulsada por una mayor capacidad de gasto y de endeudamiento, ha experimentado un avance muy notable, que se ha mantenido en los últimos trimestres. Esta pauta de comportamiento de las familias se ha basado principalmente en el crecimiento del empleo, pero también en la contribución positiva de las transferencias netas del sector público, como consecuencia —entre otros factores— de las reformas del IRPF, en tanto que los bajos niveles de los tipos de interés y los aumentos en el valor de su patrimonio inmobiliario han facilitado su acceso a la financiación hipotecaria. Por su parte, las AAPP también han sostenido directamente el dinamismo económico a través de los planes de inversión en obra pública.

El mantenimiento de un patrón de crecimiento de estas características de forma prolongada ha dado lugar a la aparición de algunos fenómenos, frecuentemente asociados a los períodos de expansión continuada del gasto, que conviene encauzar de manera ordenada, y evitar así que aparezcan riesgos para la competitividad de la economía y para la sostenibilidad del crecimiento. Me refiero a la persistencia de diferenciales positivos de inflación y costes con la media de los países del área del euro, al aumento del precio de la vivienda, dentro de una fase expansiva de este mercado, y al incremento del endeudamiento de los hogares.

Sin duda, la fortaleza de la demanda de consumo es uno de los elementos que explican la persistencia de tasas de inflación más elevadas que las prevalecientes en la zona del euro. Esta demanda incide, en algunos casos, sobre mercados que no tienen las dosis de eficiencia y competencia necesarias y en los que la oferta carece de la flexibilidad suficiente. Por ello, aunque la reducción de la tasa de inflación española en la primera parte de 2003 ha permitido recortar el diferencial con la zona del euro —tras la ampliación que sufrió en 2002— este sigue siendo positivo y los sesgos alcistas aparecen arraigados en algunos sectores del comercio y los servicios.

A su vez, la inflación determina un comportamiento salarial que, a pesar de las pautas de moderación que parecen prevalecer, sigue registrando tasas de incremento mayores que las que se observan en otros países de nuestro entorno. Como es sabido, estos incrementos de costes tienen una incidencia perjudicial en aquellos sectores que, por estar expuestos a la competencia exterior, no pueden trasmitir el encarecimiento a sus precios, por lo que terminan experimentando contracciones de márgenes que afectan negativamente a su competitividad.

La evolución del mercado de la vivienda también refleja los efectos de una demanda punjante sobre una oferta con una limitada capacidad de reacción a corto plazo. Un amplio conjunto de factores, entre ellos, el notable descenso de los tipos de interés, el crecimiento del empleo y la renta de las familias, junto con el comportamiento bajista de los mercados de capitales en los primeros años de la década actual, ha determinado la canalización de una fuerte demanda hacia la inversión residencial, en la que han confluido importantes desarrollos demográficos, un aumento de la preferencia de los no residentes —probablemente vinculada a la solidez que proporciona su valoración en euros— y otros factores derivados de los determinantes de las decisiones de colocación de la riqueza de las familias. Así, aunque la construcción de viviendas se ha expandido significativamente, se ha producido también una presión sobre sus precios, como había ocurrido en otras fases de expansión del gasto.

No obstante, el descenso de los tipos de interés hipotecarios, en un contexto de crecimiento de la renta disponible de las familias, ha permitido a los hogares afrontar la carga financiera derivada de la adquisición de viviendas, pero el endeudamiento de este sector ha crecido rápidamente, hasta alcanzar niveles similares a los de las familias europeas.

La consolidación de una senda de crecimiento sostenido a medio plazo en la econo-

mía española requiere el mantenimiento de la competitividad, para que las exportaciones se beneficien plenamente de la recuperación internacional, que ahora aparece más cercana que hace unos meses, y para que se consolide el repunte de la inversión productiva, de manera que se abra camino un comportamiento más dinámico de la productividad. Por otra parte, el endeudamiento de las familias debe moderarse y los precios de la vivienda deben encauzarse hacia tasas de aumento compatibles con la evolución de sus fundamentos, de manera que el avance tendencial del gasto de los hogares pueda sustentarse en la trayectoria del empleo y de la renta disponible.

Las políticas económicas tienen un importante papel a la hora de fortalecer el patrón de crecimiento equilibrado. Sin duda, la continuidad de las políticas de reforma estructural, centradas en fomentar un funcionamiento eficiente de los mercados de trabajo y de productos, facilitando los procesos capitalización y difusión tecnológica, es fundamental, como se ha podido comprobar con los importantes réditos obtenidos de las reformas emprendidas en algunas áreas. A las políticas macroeconómicas les corresponde, por su parte, la importante tarea de consolidar el marco de estabilidad nominal.

En este momento, en el que no se vislumbran riesgos inflacionistas a nivel del área del euro, parece razonable esperar que las condiciones monetarias sigan teniendo un tono sustentador de la actividad, que puede resultar especialmente holgado para la economía española, que se encuentra en una fase de reanimación más avanzada.

En este marco, el papel de la política presupuestaria resulta particularmente relevante. Desde esta perspectiva, me parece importante destacar que los Presupuestos Generales del Estado para el 2004, al establecer el objetivo de equilibrio en las cuentas públicas, renuevan el compromiso con la estabilidad presupuestaria como elemento esencial del diseño de las políticas económicas internas y de coordinación de las políticas macroeconómicas en el contexto de la UEM.

Los Presupuestos contienen algunos elementos que permitirán a las Administraciones Públicas ejercer una contribución positiva al crecimiento de la actividad. Principalmente, a través de los efectos inducidos por la reforma del IRPF y por el incremento de determinadas partidas de gasto social y en inversión pública. El objetivo de equilibrio presupuestario puede resultar, por tanto, compatible con un signo moderadamente expansivo de la política fiscal.

Naturalmente, esta orientación de la política fiscal no habría sido posible sin el esfuerzo de consolidación realizado durante las fases de expansión cíclica precedentes y, en este contexto, sin el buen rendimiento de las principales figuras impositivas —incluso en los años de reforma de la tributación— y sin el descenso en la carga de intereses.

En cualquier caso, en el momento cíclico que vive la economía española, y que he tratado de describir brevemente, resulta fundamental que el equilibrio que han alcanzado las cuentas públicas en los últimos años se mantenga en el próximo ejercicio. Puede, incluso, que llegara a ser conveniente que la política fiscal profundice en el papel estabilizador que viene desempeñando. Particularmente, si se acentuara el perfil de aceleración del gasto interno, podría resultar necesario alcanzar durante el próximo año un cierto superávit de las cuentas públicas, adelantando el calendario previsto en el Plan de Estabilidad, de manera que el saldo corregido del efecto cíclico y de los

tipos de interés (lo que se conoce como saldo estructural primario) incremente, en comparación con el ejercicio actual, la proporción de su saldo excedentario en relación con el PIB.

El desempeño de esta función estabilizadora redundará en un fortalecimiento adicional de las finanzas públicas, que ayudaría a profundizar la consolidación presupuestaria y a afrontar con mayores garantías los retos de largo plazo a los que habrá que enfrentarse, en especial aquellos asociados al efecto del envejecimiento de la población sobre las cuentas públicas.

Permítanme concluir diciendo que el momento que vive la economía española representa una oportunidad singular para consolidar los logros alcanzados en materia de estabilidad y aprovechar las posibilidades de crecimiento que ofrece la pertenencia a la Unión Económica y Monetaria, si se abordan convenientemente los retos que se están planteando.

7.10.2003.