

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, JAIME CARUANA,  
ANTE LA COMISIÓN DE PRESUPUESTOS DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

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

Sr. Presidente, Sras. y Sres. Diputados:

Es muy grato para mí comparecer ante esta Comisión de Presupuestos del Congreso, con motivo de la presentación de los Presupuestos Generales del Estado de 2005. Se trata de los primeros presupuestos de la nueva legislatura, que responden a las directrices de política económica establecidas por el nuevo Gobierno. Se presentan, además, en un momento crucial para la evolución futura de la economía española, en el que el tono que adopte la política económica —y la política fiscal en particular— será muy influyente sobre sus posibilidades de crecimiento y de convergencia con Europa. Mi contribución basculará, como es habitual, sobre la valoración de la situación de la economía en el actual entorno internacional y la política monetaria del Eurosistema que compartimos con los demás miembros de la zona.

Comenzaré, por tanto, comentando el contexto externo y, dentro de él, las perspectivas para el área del euro. En los últimos meses, la fase de recuperación ha seguido consolidándose en la economía internacional y generalizándose a las diferentes regiones, a pesar de las tensiones experimentadas por el precio del petróleo. Las previsiones más recientes discutidas en diversos foros internacionales siguen siendo cautamente optimistas respecto a las perspectivas de expansión continuada en 2005, destacando especialmente los crecimientos esperados en Estados Unidos y en los países asiáticos, así como la progresiva ampliación de la base geográfica sobre la que se asienta el crecimiento mundial.

La aceleración más intensa del crecimiento de la economía mundial que tuvo lugar desde mediados de 2003 permitió que la zona del euro iniciara una recuperación gradual, que en los últimos cuatro trimestres ha mostrado unos ritmos de expansión próximos a la tasa de crecimiento potencial de esta región. De acuerdo con los últimos datos disponibles, el producto del área se expandió a una tasa interanual del 2% en el segundo trimestre de 2004 y se prevé que el crecimiento alcance en el conjunto del presente año una cifra similar, tras tres años de escaso dinamismo de la actividad. En cualquier caso, no se ha absorbido todavía la brecha de producción acumulada en los últimos años.

La recuperación se apoyó inicialmente en la demanda externa, dado el fuerte tirón del comercio mundial, pero el gasto interior también ha experimentado más recientemente un mayor empuje, aunque la mejora de la demanda interna está siendo relativamente lenta, sin que los indicadores de confianza hayan mostrado avances significativos en los últimos meses. En todo caso, la evolución del conjunto de la zona del euro es el resultado de comportamientos bastante dispares, pues hay países (como España o Francia) con tasas de expansión próximas al 3% y con una aportación significativa de la demanda interna, mientras que en otros (como Holanda o Alemania) el crecimiento ha sido más débil y ha descansado de forma significativa en la demanda exterior.

En este panorama internacional, relativamente positivo pero no exento de desequilibrios, la principal fuente de incertidumbre a corto plazo es el comportamiento del precio del petróleo, tras el significativo encarecimiento que ha experimentado en los últimos meses, si bien es difícil detectar, por el momento, un impacto apreciable de esa perturbación sobre el crecimiento en la UEM. Las previsiones apuntan a un fortalecimiento de la actividad en la zona del euro en los próximos trimestres, gracias al soporte que continuará proporcionando la expansión del comercio mundial, si, como parece probable, los principales países industrializados mantienen ritmos de crecimiento relativamente elevados. También cabe esperar que la demanda

interna de las economías más rezagadas de la UEM comience a mostrar un mayor dinamismo, a medida que el impulso del comercio exterior alimente la inversión y el empleo, y estas variables, a su vez, favorezcan las expectativas de renta y el gasto de las familias.

En el ámbito de la inflación, por el contrario, los efectos del encarecimiento del petróleo han sido más rápidos y perceptibles. La inflación en la UEM se ha situado por encima del 2% en los últimos meses y, probablemente, no disminuirá por debajo de esa cifra hasta la primera mitad de 2005, y ello siempre que no se produzcan los denominados «efectos de segunda ronda», como consecuencia de los intentos de los agentes de proteger sus rentas mediante incrementos de sus demandas salariales o de sus márgenes. Es obvio que el BCE vigilará si esos mecanismos de defensa se ponen en marcha, pues en ese caso habría riesgos sustanciales para el mantenimiento de la estabilidad de precios.

En este contexto, el Eurosistema ha mantenido, desde junio de 2003, los tipos de interés a corto plazo en el 2%, un nivel que representa un mínimo histórico y que, en términos reales, supone, para la mayor parte de los países, tasas próximas a cero o negativas. Los tipos de interés a largo plazo, por su parte, también se encuentran en unos niveles muy reducidos. Por ello, las condiciones monetarias y financieras se han mantenido muy favorables para el afianzamiento de la recuperación.

Estos comentarios sobre la situación europea no pueden pasar por alto el debate que está teniendo lugar en los últimos meses acerca del seguimiento de las políticas económicas y, en particular, de la política presupuestaria dentro de la Unión Europea, tras los incumplimientos que se han producido en la aplicación del procedimiento de déficit excesivo previsto en el Pacto de Crecimiento y Estabilidad en los casos de Alemania y Francia. En primer lugar, es importante dejar constancia de que, pese a las dificultades que se han presentado, el marco europeo de disciplina fiscal, aunque no ha actuado con el rigor esperado, ha servido como freno del deterioro de las posiciones presupuestarias en la fase de desaceleración cíclica, que en ausencia de dicho Pacto habría sido incluso más grave.

Sin embargo, es obvio que se han puesto de manifiesto serios problemas en la aplicación de estos mecanismos de disciplina que es necesario corregir, para salvaguardar su eficacia y credibilidad. Recientemente, la Comisión Europea ha lanzado una serie de propuestas en torno a las cuales se está desarrollando el debate en las instituciones europeas. Sin entrar a valorar detalladamente dichas propuestas, me gustaría recalcar que, en mi opinión, a la vista de la experiencia reciente, resulta crucial realizar una vigilancia estricta de la política presupuestaria en las fases de auge, pues, solo si entonces se produce el ajuste adecuado, las finanzas públicas estarán preparadas para afrontar las etapas de desaceleración sin generar déficit públicos excesivos. Asimismo, me parece adecuado prestar más atención al criterio de deuda a la hora de evaluar las políticas presupuestarias, pues, en ocasiones, este criterio suministra información muy valiosa sobre la auténtica situación de las finanzas públicas. Obviamente, esa labor de vigilancia y coordinación solo podrá ejercerse si se dispone de información fidedigna y puntual sobre la evolución presupuestaria, que atienda a los criterios contables y a los calendarios establecidos.

La discusión sobre estas cuestiones continuará durante los próximos meses y mantengo una fundada esperanza en que se encuentre la forma de mejorar la aplicación del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento, de manera que se reestablezca la eficacia y la credibilidad de los imprescindibles mecanismos de disciplina fiscal y de que ello sirva de marco para una coordinación suficiente de las políticas económicas de los países de la zona del euro. De todos modos, estas revisiones no requieren cambios normativos que, en todo caso, se encuentran

restringidos por las disposiciones del Tratado vigente —recogidas también en el nuevo Tratado Constitucional—, según las cuales los límites del 3% del PIB para el déficit público y del 60% del PIB para la ratio de deuda pública no pueden ser modificados.

También quiero señalar que la revisión del avance en los objetivos marcados en la Agenda de Lisboa apunta a un resultado claramente insuficiente, por lo que resulta prioritario reestablecer el impulso reformador. Del éxito de esta estrategia dependerá la capacidad de alcanzar un crecimiento alto y sostenido a medio plazo en la zona del euro.

En este contexto de expansión de la economía mundial y de progresivo afianzamiento de las perspectivas económicas en Europa, la economía española ha tendido a estabilizar su tasa de crecimiento en torno a los niveles comparativamente elevados que había alcanzado al finalizar el año pasado. Concretamente, según las estimaciones más recientes de la Contabilidad Trimestral, en el segundo trimestre de 2004 el incremento interanual del PIB fue del 2,6%, tras haber registrado aumentos ligeramente más elevados en los dos trimestres anteriores —del 2,8% y del 2,7%, respectivamente—. Estas estimaciones indican que el diferencial de crecimiento con la zona del euro sigue siendo positivo y que, por tanto, la economía española sigue convergiendo, en términos reales, con los niveles de renta de los países más avanzados de la zona, aunque el ritmo de convergencia sea ahora menor, debido a que el ligero debilitamiento reciente de nuestro ritmo de expansión ha coincidido con la recuperación que están experimentando estas economías.

El crecimiento sigue estando acompañado de una generación de empleo comparativamente elevada. De hecho, los últimos indicadores del mercado laboral apuntan a una estabilización del ritmo de creación de empleo, que aumentó un 2% en el segundo trimestre. No obstante, estas estimaciones confirman también que el ritmo de avance de la productividad aparente del trabajo sigue siendo reducido.

El aspecto, sin duda, más positivo de la coyuntura reciente ha sido el avance de la inversión en equipo en el segundo trimestre de 2004, período en el que ha empezado a superar el estancamiento que venía registrando desde 2003. La información coyuntural parece confirmar la continuidad de esta mejoría. Sin embargo, otros aspectos de los factores que impulsan el crecimiento resultan menos novedosos. El consumo privado ha mantenido tasas de aumento superiores al 3%, más elevadas que las observadas en 2003; el avance del consumo público ha superado el 4%; y la construcción, con aumentos en el entorno del 4,2%, ha seguido proporcionando un soporte básico a la expansión del gasto, impulsada por la obra pública y por la inversión residencial. Esta última sigue progresando, a pesar de los elevados niveles que ya había alcanzado en los años precedentes.

La demanda exterior, por su parte, ha acentuado su carácter contractivo de forma significativa en los primeros trimestres de 2004, frenando el avance de la actividad. Aunque, por un lado, los datos de la Contabilidad Trimestral indicarían que las exportaciones de bienes han comenzado a beneficiarse del impulso del comercio mundial, creciendo a tasas similares a este, y parece que los datos más actualizados de comercio exterior reflejan este impulso. Sin embargo, en contraposición, el turismo ha registrado unos resultados bastante débiles en el segundo trimestre de 2004 que, según todos los indicios, se han extendido de forma algo atenuada a la campaña de verano. Más importante aún, las importaciones han repuntado fuertemente desde el inicio del año, contribuyendo a frenar el producto.

En definitiva, los resultados de la economía española se siguen asentando en un patrón de crecimiento muy similar al de los últimos años. El avance de la demanda se basa en gran

medida en el soporte que las holgadas condiciones financieras prestan al gasto de las familias en consumo e inversión residencial y en el avance del gasto en obra civil y en consumo público. Aunque la inversión productiva y las exportaciones han tendido a recuperarse, lo han hecho con una intensidad todavía inferior a lo deseable.

El dinamismo del gasto de los hogares ha generado tensiones sobre los precios, en especial en aquellos sectores con menor flexibilidad de oferta. Los datos recibidos desde la primavera han mostrado un repunte significativo de la tasa de inflación, en un contexto de presiones provenientes de los mercados de materias primas —singularmente, del petróleo— y de algunos alimentos. Concretamente, la tasa de inflación se ha situado en el 3,1% en septiembre, según el avance preliminar, con lo que el diferencial con el área del euro habría vuelto a la zona de un punto porcentual. Es probable que el alza del precio del petróleo haya tenido un impacto relativamente más intenso en nuestra economía que en otras economías europeas.

Sin embargo, el núcleo más permanente del diferencial de inflación procede de los componentes más estables del IPC: la inflación subyacente española se ha aproximado al 3% en los últimos meses, en torno a seis o siete décimas por encima de su nivel en la zona del euro, y en el caso de los servicios, el diferencial se mantiene en torno a un punto porcentual. La persistencia de este comportamiento está teniendo efectos negativos sobre la competitividad que empiezan a ser perceptibles en el déficit comercial y en el debilitamiento del turismo.

Por lo que se refiere a las implicaciones financieras del comportamiento de los hogares, cabe señalar que no se percibe todavía un cambio en la tendencia creciente del endeudamiento. De hecho, la financiación a los hogares se ha acelerado en la primera parte de 2004, impulsada por el fuerte crecimiento del crédito hipotecario. Asimismo, los diversos indicadores sobre el esfuerzo que representa la adquisición de vivienda muestran que este sigue aumentando, sin que, por otra parte, se haya reducido la presión sobre el precio de estos activos, que solo ha dado tibias señales de moderación. Aunque la posición patrimonial de las familias sigue siendo sólida, el peso de la carga financiera en relación a la renta se ha incrementado.

Por su parte, la financiación a las empresas, que había mantenido un tono más moderado, se ha acelerado en los últimos meses, posiblemente como reflejo del repunte de la inversión, que cuenta para su continuidad con el apoyo de una situación financiera y unos niveles de rentabilidad elevados.

Las informaciones disponibles permiten prever que la economía continúe creciendo en el segundo semestre a ritmos similares a los de la primera parte del año. De esta forma, el ejercicio podría cerrarse con un crecimiento del PIB ligeramente por debajo del 2,8%, dependiendo, sobre todo, de cuál sea el efecto contractivo de la demanda exterior neta. Y a partir de aquí, el escenario para 2005 vendrá condicionado por la intensidad de los impulsos procedentes del contexto exterior y por la evolución de las condiciones internas de la economía. Si la zona del euro sigue ganando fortaleza, en un entorno internacional expansivo, la economía española tendría también la oportunidad de reforzar su dinamismo y alcanzar ritmos de crecimiento que se podrían acercar al 3%. Sin embargo, en las circunstancias actuales, dicha tasa se encuentra, más bien, en la zona alta del rango posible de previsión.

En esa dirección apunta el riesgo de que el encarecimiento del petróleo se prolongue o incluso alcance una intensidad superior a la inicialmente prevista o de que la recuperación de las economías europeas muestre mayores vacilaciones. Las implicaciones de un comportamiento adverso del precio del petróleo en nuestra economía, tanto en la reducción del ritmo de crecimiento económico y de creación de empleo como en su presión alcista sobre los precios,

dependen, en buena medida, del comportamiento de los agentes económicos. En la medida en que estos —empresas y trabajadores— traten de eludir la pérdida de renta real que supone el aumento del precio del petróleo mediante aumentos de márgenes e incrementos salariales, se tenderán a producir deterioros más duraderos de la situación inflacionista, crecimiento y empleo. Conviene no olvidar, sin embargo, que diversos factores, como son la menor dependencia del petróleo y el menor incremento de precios en términos reales, matizan el impacto directo en relación con pasadas experiencias; por ello es importante evitar los efectos de segunda ronda mencionados y posibles compensaciones que podrían disminuir los incentivos necesarios para la mejora de la eficiencia energética.

A nivel interno, también existen factores que pueden actuar frenando el crecimiento, como es el caso de la posible materialización de algunos riesgos que subyacen al patrón de crecimiento que ha seguido la economía española o el agotamiento de algunos de los impulsos recibidos tras su ingreso en el euro.

Son estos riesgos los que reclaman una respuesta activa de la política económica que permita mitigarlos y establecer las mejores condiciones para aprovechar los impulsos procedentes del exterior. Los instrumentos disponibles a nivel nacional deben orientarse a preservar el marco de estabilidad macroeconómica, a moderar la demanda de los hogares y a fomentar, simultáneamente, la inversión productiva y la competitividad, de manera que se reequilibren los componentes del gasto que sustentan el avance de la demanda y se favorezcan las ganancias de productividad y la competitividad.

La política monetaria única ha determinado, hasta el momento, unas condiciones monetarias y financieras relativamente holgadas para las necesidades de la economía española. Es previsible que, a medida que la situación general de la economía de la zona del euro vaya mejorando, el tono de las condiciones monetarias retorne gradualmente hacia pautas más neutrales, de manera que se podrá ir absorbiendo, al menos en parte, la holgura financiera que ha prevalecido. No obstante, aunque la orientación de la política monetaria se mueva en una dirección más acorde con las necesidades domésticas, es más que probable que este cambio no sea suficiente para alcanzar el tono global de políticas que en este momento necesita la economía, por lo que reviste gran importancia la función que corresponde a las políticas internas.

En la situación que he descrito sobre la política presupuestaria recae la tarea de tratar de encauzar la demanda y el gasto de manera coherente con la contención de los riesgos que han empezado a emerger y para ello resulta imprescindible que se profundice en la senda de consolidación presupuestaria de los últimos años. Como dije el año pasado en esta misma Comisión, los Presupuestos Generales para el año en curso, que entonces se discutían, tenían un objetivo de equilibrio de la cuenta del conjunto de las Administraciones Públicas, que en aquellas circunstancias cíclicas tenía un carácter moderadamente expansivo, lo que aconsejaba utilizar cualquier margen disponible para una instrumentación más ajustada y para avanzar más decididamente hacia el superávit, en línea con requerimientos de la situación macroeconómica.

Las cifras sobre la ejecución presupuestaria en 2004 están afectadas por el reconocimiento de algunos ajustes en el gasto de las Administraciones Públicas en términos de Contabilidad Nacional que no estaban contempladas por los Presupuestos y la asunción de deuda de algunas empresas públicas, como RTVE y RENFE. Como consecuencia de ello, el saldo estimado ha resultado deficitario en una cuantía que, en lo fundamental, refleja estas operaciones puntuales, que pretenden mostrar de manera más exhaustiva la situación de las finanzas públicas.

La apuesta por la mejora de la transparencia en las cuentas públicas, manifestada en la presentación de presupuestos como un objetivo necesario para mejorar la eficiencia del sector público, debe valorarse positivamente dado que este es un elemento esencial para garantizar la disciplina fiscal. En este sentido, cualquier esfuerzo de transparencia debe servir para reforzar los mecanismos de disciplina y evitar la continuidad de las tendencias al gasto de las unidades saneadas. Ello pone de manifiesto la conveniencia de que vaya acompañado de las reformas necesarias que eviten la reaparición futura de los desequilibrios surgidos en el pasado en empresas públicas, como las anteriormente mencionadas, que han motivado los ajustes en 2004, de forma que estos ajustes no sirvan para dotar de una mayor holgura al presupuesto que pudiera favorecer un incremento permanente del gasto público.

La transparencia como mecanismo de disciplina tiene particular importancia cuando la estructura del gasto está fuertemente descentralizada, como ocurre en España. Es imprescindible que la situación de las finanzas del conjunto de las Administraciones Públicas se conozca con una frecuencia y una puntualidad similar a la del Estado, para lo que se requiere una mayor transparencia de las Comunidades Autónomas. Igualmente resulta importante que, más allá del propio rigor de los criterios contables, las distintas Administraciones Públicas expliciten aquellos compromisos o actividades que no consolidan dentro del sector pero que pueden representar riesgos de mayores pagos o deudas en el futuro.

En cualquier caso, una vez que se tienen en cuenta los ajustes contables realizados, la valoración del tono de la ejecución presupuestaria en el año 2004 apunta, de acuerdo con las previsiones de cierre del ejercicio disponibles, a que este ha resultado efectivamente expansivo, incluso si se tiene en cuenta el ligero debilitamiento de la recuperación. De modo que el esfuerzo de consolidación presupuestaria habría quedado por debajo de lo que hubiera sido deseable para alcanzar una sólida protección frente a los factores de riesgo que se estaban haciendo presentes.

Los Presupuestos Generales para el año 2005 presentan un objetivo de superávit para el conjunto de las Administraciones Públicas de una décima de PIB, que es compatible con los criterios de estabilidad presupuestaria y que permitiría a España estar entre el reducido número de países del área del euro con saldo excedentario en sus cuentas públicas.

Desde el punto de vista de sus efectos macroeconómicos, con todas las cautelas que se derivan de un análisis que en esta ocasión está rodeado de mayor incertidumbre de la habitual, como consecuencia de los ajustes contables realizados, esta cifra podría significar que no se corrige suficientemente la mencionada orientación moderadamente expansiva de la política fiscal, resultando una contribución a la estabilidad que podría ser inferior a la deseable en la situación actual de la economía española.

Dada la ausencia de un suficiente margen de maniobra en el presupuesto para 2005, es especialmente importante que la ejecución de la misma por parte de las diferentes Administraciones Públicas sea especialmente rigurosa, que se aprovechen todas las oportunidades para profundizar la senda de consolidación presupuestaria y que se eviten desbordamientos de las cifras programadas, incluso en el caso de que el crecimiento económico o los ingresos sean ligeramente inferiores a los contemplados en la planificación presupuestaria.

El tono de política fiscal que requiere la economía española no se circunscribe a un saldo global que resulte apropiado para la actual coyuntura, sino que también se refiere a la composición y calidad de los ingresos y gastos públicos. Políticas que favorezcan el aumento del crecimiento potencial de la economía permiten también que se pueda financiar el gasto social

de forma sostenida, por ello es necesario priorizar adecuadamente el fomento de la inversión y del aumento de la productividad y una contención de otras rúbricas de gasto, especialmente si se pretende potenciar paralelamente algunos componentes del gasto social.

En conjunto, una combinación de políticas, monetaria y fiscal, menos holgada es la respuesta macroeconómica adecuada para abordar los riesgos que se presentan en el terreno de la competitividad, de las alzas de los precios de la vivienda y del endeudamiento de las familias. Ello plantea una especial exigencia y responsabilidad en el campo fiscal; un tono más estricto favorecerá la contención de incrementos de precios y de costes en los sectores menos expuestos a la competencia, la contención gradual de los precios de la vivienda hacia una senda compatible con la evolución de sus fundamentos y la desaceleración del ritmo de endeudamiento de los hogares hacia pautas más sostenibles.

Pero tan importante como el tono agregado de la política macroeconómica es el impulso de las reformas estructurales que aborden los problemas de rigideces o de inadecuación de la regulación en algunos mercados. Dichas reformas son también imprescindibles para impulsar el crecimiento de la productividad, al que tanta relevancia concede el Proyecto de Presupuestos, y para ello deben contribuir, en último término, a dinamizar la iniciativa empresarial y la capacidad de innovación de la economía en su conjunto.

La actuación pública se debe orientar, sobre todo, a crear las condiciones para que los agentes puedan tomar sus decisiones en un entorno suficientemente competitivo, evitando caer en un intervencionismo que dificulte el dinamismo y la capacidad de adaptación de nuestra economía. Es muy importante mantener un impulso liberalizador que despeje las dudas que se han podido suscitar sobre el carácter de algunas regulaciones, como en el caso de los horarios de apertura de los establecimientos comerciales, que afectan a un sector que desempeña un papel destacado en la difusión de las ganancias de productividad y en la formación de los precios finales.

El impulso reformador debe abarcar un abanico de sectores y medidas muy amplio, en respuesta a los problemas específicos de la economía española y en línea con los objetivos de la Agenda de Lisboa. En relación con propuestas relativas a sectores específicos, en el terreno de la vivienda, por ejemplo, es necesario que las medidas orientadas a favorecer el acceso vayan acompañadas de reformas que incrementen efectivamente la flexibilidad de la oferta, cuestión que depende fundamentalmente de la regulación del mercado del suelo, pues de otro modo las presiones siempre terminarán manifestándose a través de las subidas de precios.

Debe concederse gran importancia a las medidas encaminadas a consolidar las bases para un crecimiento que permita mejoras de productividad y paralelamente la generación continuada de empleo en la economía. Las reformas introducidas en los años noventa permitieron reducir significativamente la tasa de desempleo y, al aumentar el potencial de creación de empleo, han contribuido a sostener el dinamismo económico. Sin embargo, la inercia y la rigidez que siguen presentando los mecanismos de determinación salarial y los elementos de inflexibilidad que persisten en otros aspectos del mercado de trabajo hacen necesaria una profundización en las reformas en este mercado, clave para el funcionamiento de la economía.

La estrategia de mejora de la competitividad debe adoptar un enfoque general, que abarque desde el fomento de la inversión en capital físico y humano, base de las ganancias de productividad, hasta la revisión de algunas estrategias sectoriales y al propio patrón de especialización



productiva. Pero estas son cuestiones de gran alcance que desbordan el marco de esta comparecencia.

Permítanme terminar insistiendo en la importancia del papel que le corresponde a la política presupuestaria, a la hora de aprovechar la mejora del contexto externo y de asegurar que los riesgos que están emergiendo no pongan en peligro la continuidad de la recuperación y de la convergencia. Así mismo, la profundización en la consolidación presupuestaria es necesaria para afrontar con mayores garantías los retos de largo plazo a los que las cuentas públicas habrán de enfrentarse, en especial aquellos asociados al efecto del envejecimiento de la población.

13.10.2004.