
Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados

Sr. Presidente, Señorías:

Comparezco una vez más ante esta Comisión encargada de informar el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el año 1998 y lo hago, como siempre, agradeciendo la oportunidad que se me brinda de compartir con ustedes algunas reflexiones sobre sus implicaciones macroeconómicas. Esta es la perspectiva que corresponde al ámbito de competencias del Banco de España, que tiene encomendada la tarea de perseguir y preservar la estabilidad de los precios y que, como es lógico, no interviene en la elaboración del Proyecto de los Presupuestos.

Llegar a 1998 en condiciones de formar parte del grupo de países que inicien la tercera fase de la Unión Monetaria Europea ha sido un punto de referencia constante en la definición de la política económica de los últimos años, tanto en nuestro país como en la mayoría de los países europeos. En estos momentos se puede afirmar que España cumplirá plenamente todos los criterios de convergencia a la hora del examen y que, previsiblemente, formará parte de los países fundadores de la Unión Monetaria. El hecho de que España pueda alcanzar este importante y difícil objetivo, a la vez que se ha consolidado una firme recuperación económica, es ilustrativo de los beneficios que se derivan de la perseverancia en la instrumentalización de unas políticas encaminadas al logro de la estabilidad.

No quiero cansar a Sus Señorías con cifras; además, en el Proyecto de Presupuestos se presenta un escenario macroeconómico que, en líneas generales, me parece razonable y ajustado a las tendencias que, en estos momentos, se perciben en la economía española. Me limitaré a repasar muy brevemente aquellos aspectos de la situación económica que mayor incidencia tienen sobre la evolución de los equilibrios macroeconómicos.

Todos los pronósticos apuntan a que la economía española terminará el año 1997 con tasas de crecimiento interanual del producto interior bruto real claramente por encima del 3 %. Este crecimiento estará determinado cada vez más por el que irá experimentando la demanda nacional, ya que las importaciones irán acompañando su ritmo de aumento al de la demanda, tendiendo a disminuir progresivamente la aportación positiva del saldo neto exterior al incremento de la producción. Dentro de la demanda nacional, la formación bruta de capital fijo seguirá consolidando su tasa de avance, al incorporarse la inversión en construcción, todavía con cierta desigualdad entre sus componentes, a la senda expansiva que está registrando la

inversión en equipo. En cualquier caso, dejando a un lado el consumo público, que cerrará el año con tasas de variación real próximas a cero, será la recuperación del consumo privado, tras varios años de una relativa atonía, el factor más novedoso en el fortalecimiento de la actual etapa expansiva.

Otro rasgo propio de esta situación que merece destacarse es que las elevadas tasas de crecimiento económico que se están alcanzando no amenazan el equilibrio de las cuentas exteriores. Los avances en el control de la tasa de inflación y las ganancias de competitividad que ello comporta han dotado de un dinamismo especial a las exportaciones, que seguirán beneficiándose de un crecimiento de los mercados exteriores cada vez más generalizado como consecuencia del despegue que están experimentando las economías europeas que se encontraban en una posición cíclica más retrasada. En el *Informe sobre la inflación* recientemente publicado por el Banco de España se realizaba un análisis detallado de los factores que han permitido importantes avances registrados en el control de la inflación. Quisiera solo resaltar que la senda que han seguido los precios de consumo en la parte transcurrida del año permitirá cumplir con holgura la referencia del 2,5 % que se estableció en la programación monetaria del ejercicio con el fin de aproximarse al objetivo del 2 % durante 1998. Además, desde el mes de julio pasado estamos cumpliendo el criterio de convergencia en inflación en su sentido más estricto, de manera que este requisito, que era probablemente el de más difícil cumplimiento para España, puede considerarse que será plenamente satisfecho en el momento del examen.

En cuanto a la evolución de las cuentas públicas, el avance que se aporta en el Proyecto de Presupuestos sobre el cierre del ejercicio del Estado en 1997 parece razonable y resulta compatible con el cumplimiento de los criterios de convergencia, esperándose que el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas se sitúe sin problemas en el 3 % del PIB.

Creo, por tanto, como dije al principio, que la economía española entrará en 1998 en una coyuntura propicia para afrontar con éxito el comienzo de una etapa muy importante para definir nuestro futuro dentro de la Unión Europea: el ritmo de crecimiento es sostenido y se encuentra bien fundamentado; los avances en la corrección de los desequilibrios que tradicionalmente han coartado nuestras posibilidades de desarrollo —déficit exterior, tensiones inflacionistas y desequilibrio de las cuentas públicas— han sido notables y el aumento del empleo, en fin, está siendo también considerable,

del orden del 3 %, por lo que se está reduciendo la elevada tasa de paro. La combinación de las políticas macroeconómicas instrumentadas en un contexto internacional favorable y el impulso de las que, desde el lado de la oferta, tienden a flexibilizar la economía han permitido que se alcance esta situación, sin olvidar el esfuerzo de otros agentes económicos que han asumido la importancia de la estabilidad para lograr resultados económicos positivos y duraderos. Las políticas económicas que van encaminadas coherentemente hacia un mismo objetivo tienden a favorecerse las unas a las otras, reforzándose sus efectos. El firme compromiso de la política monetaria con el control de la inflación ha permitido, a medida que este se iba logrando, una importante reducción de los tipos de interés, que se ha generalizado a los distintos plazos y mercados, contribuyendo a sanear la posición financiera de familias y empresas y propiciando la recuperación de la actividad. Esta situación ha facilitado el control del déficit público, por la doble vía de estimular el crecimiento de los ingresos y reducir la elevada carga de los gastos financieros, lo que, a su vez, ha reforzado las expectativas favorables que se habían generado en los mercados, haciendo más fácil la instrumentación de la política monetaria.

No quisiera que estas palabras se escucharan simplemente como una declaración de complacencia con una situación económica que tiene, objetivamente, muchos elementos positivos. La institución a la que represento tiene el mandato de esta cámara de velar por la estabilidad económica, y la mejor forma de hacerlo es alertar y prevenir sobre los riesgos a los que puede verse sometida. Los alentadores resultados alcanzados deben permitir aprovechar las grandes ventajas que pueden derivarse de la plena participación, con la preparación adecuada, en un área integrada de estabilidad monetaria. Y para no desperdiciar esta oportunidad excepcional es necesario perseverar en las políticas convenientes y reforzar la vigilancia frente a los riesgos potenciales.

En la presente coyuntura, la política económica debe vigilar especialmente que el dinamismo del gasto no desborde las posibilidades de crecimiento no inflacionista. Aunque las actuales previsiones económicas apuntan a una expansión equilibrada, hay que tener en cuenta la influencia que puede ejercer la reciente incorporación del consumo privado al crecimiento de la demanda con un vigor considerable, una vez que han mejorado las expectativas de los consumidores sobre la situación económica y la evolución del mercado de trabajo. El ahorro acumulado en períodos anteriores, el aumento de la renta disponible real y las importantes

ganancias de riqueza que se han producido como consecuencia del descenso registrado por los tipos de interés crean unas condiciones propicias para que el crecimiento del gasto de los consumidores alcance mayor fortaleza. Esto, que es necesario para el mantenimiento de tasas de crecimiento del producto elevadas, podría resultar perjudicial si llegara a generar tensiones inflacionistas que terminaran por afectar a las exportaciones, al verse dañada la competitividad de nuestros productos, y a la inversión, por el posible cambio de expectativas. En un contexto en el que la política monetaria irá perdiendo margen de autonomía a medida que se vaya aproximando el momento de nuestra integración en el área monetaria común, es imprescindible que otros instrumentos de política económica asuman mayor protagonismo en el mantenimiento de unas pautas de crecimiento estable. La política fiscal debe prestar especial atención a su influencia sobre el crecimiento del gasto en función de la posición cíclica de la economía y las políticas de oferta deben procurar aumentar la flexibilidad y eficacia en el funcionamiento de los mercados para impulsar el potencial de crecimiento y de generación de empleo estable sin inflación.

Algunos factores de riesgo para el patrón actual de crecimiento estable pueden provenir del ámbito exterior. Aunque el escenario internacional se caracteriza, en general, por la ausencia de tensiones inflacionistas, la economía de los Estados Unidos, tras un período muy prolongado de fuerte expansión con pleno empleo, podría registrar un repunte de la inflación en el próximo futuro —como vienen señalando las autoridades monetarias americanas—. Las economías europeas continentales vienen registrando, por su parte, en un elevado número de casos, subidas moderadas de sus índices de precios de consumo, desde los niveles muy bajos en que se habían situado, como consecuencia, principalmente, de la intensificación de sus ritmos de expansión a lo largo del año actual y de los efectos de la apreciación del dólar sobre sus precios de importación. No cabe descartar, por tanto, que en el año próximo y en un contexto de crecimiento económico más generalizado, se registren elevaciones en los precios de las materias primas, los productos intermedios y las manufacturas en los mercados internacionales.

En el ámbito interior, lo importante es que la economía española logre mantener un período prolongado de expansión continuada —que es la condición necesaria para conseguir incrementos importantes y firmes en el nivel de empleo—. Ahora bien, un período prolongado de expansión continuada requiere una evolución estable de precios y costes, especialmente de

cara a nuestro ingreso en la Unión Monetaria. La Unión Monetaria ha de tener, en principio, un efecto expansivo para nuestra economía; pero, una vez incorporados a ella, las desviaciones alcistas de precios y costes respecto de las otras economías del área de la moneda única tenderán a conducir, si se producen, a pérdidas de competitividad, recesiones y aumentos del paro. Es, por consiguiente, muy importante que, en un período de expansión de la actividad y de aumento del empleo, los incrementos de salarios mantengan su tendencia a la desaceleración y superen su resistencia —notablemente desigual entre los distintos sectores y colectivos implicados— a acomodarse a las bajas tasas de inflación vigentes.

A comienzos del año próximo puede producirse un repunte en la tasa de crecimiento interanual del componente alimenticio del índice de precios de consumo como consecuencia, principalmente, de la comparación con unos meses de 1997 en los que se registraron descensos muy acusados en los precios de determinados alimentos. Es necesario, por tanto, que los precios de los productos industriales mantengan su tónica de estabilidad y que la tasa de inflación de los servicios reanude su tendencia a la desaceleración, interrumpida recientemente. De esta forma, el rebrote transitorio del IPC en los primeros meses de 1998 se atenuará considerablemente, volviendo a tomar con rapidez una evolución compatible con los objetivos que pretenden mantener la tasa de inflación próxima al 2 % y, en todo caso, con un grado de estabilidad de precios similar al de los demás países participantes en la Unión Monetaria.

Desde esta perspectiva, el Proyecto de Presupuestos del próximo año ha de considerarse en función de sus efectos coyunturales, por una parte, y de los compromisos de estabilidad fiscal a medio y largo plazo, por otra parte.

Si se atiende a la evolución coyuntural, lo fundamental es que los Presupuestos para 1998 se instrumenten con rigor, especialmente en lo que se refiere a los límites establecidos al crecimiento de los gastos, no solo por razones de disciplina presupuestaria o por necesidades derivadas del cumplimiento de los objetivos establecidos en el Programa de Convergencia, sino para evitar que el sector público pueda contribuir a una expansión de la demanda más allá de lo que puede resultar compatible con el mantenimiento del control de la inflación. Una instrumentación rigurosa de lo presupuestado permitirá a la política monetaria proseguir la convergencia hacia las condiciones monetarias comunes que prevalecerán al inicio de la Unión Monetaria, sin poner, por ello, en peligro los objetivos últimos de estabilidad.

En esta delicada transición desde la autonomía de la política monetaria hasta su integración en la política monetaria única, resulta muy importante que la política presupuestaria desempeñe eficazmente su función estabilizadora. De esta manera, si el dinamismo económico tendiese a exceder el inicialmente programado, el aumento resultante de los ingresos públicos debería dedicarse íntegramente a reducir en mayor cuantía el déficit público, sin aprovechar la holgura surgida para superar los límites establecidos para el crecimiento del gasto. Esta forma de reacción, que es la que se deriva del estricto cumplimiento de los Presupuestos, contribuiría por sí misma a moderar el crecimiento de la demanda y a contrarrestar las presiones inflacionistas que pudieran generarse.

En la misma línea, serán de gran ayuda todos los avances que puedan producirse en el funcionamiento de los mercados mediante medidas liberalizadoras que aumenten la competencia y permitan que el aumento de la demanda se transmita más fácilmente al crecimiento de la producción y el empleo sin alimentar los focos inflacionistas que pueden pervivir en los sectores menos eficientes y competitivos.

Los esfuerzos que haga la política económica en 1998 merecerán la pena porque permitirán no solo superar con comodidad los retos que la economía española tiene planteados para ese año, sino también asegurar una integración en la Unión Monetaria en las mejores condiciones posibles.

El cumplimiento de los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht

no es, a pesar de su obvia importancia, el punto final de las políticas económicas en que están embarcados los países de la Unión Europea y, especialmente, aquellos que aspiran a incorporarse al área de la moneda única desde un principio. El Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento, referencia de una buena parte de los compromisos incorporados a los Programas de Convergencia aprobados, en los últimos meses, para los diferentes países del área —entre ellos, España—, recuerda el camino que aún resta por recorrer para fundamentar la consolidación fiscal sobre unas bases sólidas a medio y largo plazo. Y los problemas de flexibilización de los mercados que esos mismos Programas señalan, completan el ámbito de las reformas necesarias para que el área europea —y, en ella, España— pueda afrontar con éxito los problemas del crecimiento y el empleo en un mundo crecientemente competitivo, sometido a rápidos cambios tecnológicos y a importantes variaciones en la estructura internacional de ventajas comparativas.

Europa se ha adentrado en un período de expansión que promete ser prolongado si cuidamos de los problemas de estabilidad en el corto plazo. Los períodos de expansión son los más favorables para las reformas. Y los países que muestren más decisión y tino en la adopción de las reformas serán los países que más ventajas obtendrán de la creación de la Unión Monetaria Europea.

Muchas gracias.

15.10.1997.