

**Jaime Caruna**

Gobernador del Banco de España

20 de Noviembre de 2000

## **COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, JAIME CARUANA, ANTE LA COMISIÓN DE PRESUPUESTOS DEL SENADO**

Sr. Presidente, Señorías:

Me dirijo por primera vez a ustedes, dentro de las comparecencias previas a la discusión de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2001, y lo hago en un momento en el que la economía española, lo mismo que la mayoría de las economías de los países industrializados, se encuentra en una fase de prosperidad y crecimiento que, en nuestro caso, se prolonga ya por cuarto año consecutivo. La estabilidad macroeconómica alcanzada, el rigor con el que se ha instrumentado la política de control del gasto y reducción del déficit público y las expectativas favorables de los agentes económicos tras nuestra entrada en la Unión Económica y Monetaria -en un contexto exterior favorable-, han permitido que la economía española mantenga ritmos de crecimiento económico y de creación de empleo particularmente elevados, que han situado nuestra tasa de paro, según los datos recientes de la Encuesta de Población Activa, en el 13,7%, un registro que no se alcanzaba desde 1981 y que debe seguir reduciéndose en los próximos ejercicios.

En este entorno, el objetivo de equilibrio presupuestario resulta adecuado a la posición cíclica de la economía, al tiempo que supone un avance importante en la consecución de los compromisos contraídos en el programa de estabilidad -se adelanta un año la consecución del equilibrio- y supone un logro histórico en la consolidación de uno de los pilares básicos de la estabilidad macroeconómica. El mantenimiento de una posición saneada de las finanzas públicas en el medio plazo -horizonte en el que no se puede descartar un contexto menos expansivo y para el que se han avanzado nuevos recortes en la imposición directa- y su sostenibilidad en períodos más dilatados -cuando el envejecimiento de la población determine la necesidad de financiar un gasto público creciente- requerirán continuar introduciendo medidas que favorezcan el control del gasto y el aumento de la disciplina fiscal, en línea con la anunciada Ley de Estabilidad Presupuestaria.

Este entorno favorable, que es el que mantienen la mayoría de los organismos internacionales para la economía mundial en el próximo año, se está viendo sometido recientemente, sin embargo, a la incidencia de una serie de acontecimientos que están

afectando, de forma moderada, a las expectativas de los agentes económicos, y que de no encauzarse de la manera adecuada podrían comprometer los niveles de estabilidad alcanzados y reducir el potencial de crecimiento de las economías. Me refiero, sobre todo, a las fuertes alzas experimentadas por los precios del petróleo en los mercados internacionales, que se están prolongando mucho más de lo que en un primer momento se había pensado y que han situado el precio del crudo por encima de los treinta dólares-barril desde hace varios meses.

Hasta el momento, la incidencia de los mayores precios energéticos sobre los ritmos de crecimiento económico ha sido bastante limitada, pero su impacto directo sobre las tasas de inflación está siendo considerable, sobre todo en aquellas economías que tienen una mayor dependencia energética o que se encuentran en una fase de expansión cíclica más avanzada. Junto con este factor, y por razones que posiblemente no le son del todo ajenas, los mercados bursátiles de todo el mundo han aumentado su inestabilidad, habiéndose registrado correcciones que, en algunos casos, han afectado a los niveles de riqueza de las familias y a la confianza de los consumidores. Este hecho está siendo especialmente notable en el caso de la economía de los Estados Unidos, pero está incidiendo también en las economías europeas, entre ellas, como ahora veremos, en la nuestra.

El escenario macroeconómico que considera el Banco de España para el año 2001 es muy similar al incorporado por el Gobierno en el proyecto de presupuestos. Ambos suponen que el ritmo de crecimiento del producto interior bruto real de la economía española irá desacelerándose paulatinamente, hasta alcanzar tasas de avance próximas al 3,5%. Este comportamiento se explica, básicamente, por la desaceleración que está registrando la demanda nacional, prolongando la tendencia que ya se viene observando en los datos de los últimos trimestres. Por el contrario, la aportación del saldo neto exterior, que se ha hecho menos negativa a medida que las exportaciones han ido recuperando el dinamismo perdido a raíz de la crisis internacional de 1998, se mantendrá en cotas moderadas en el año 2001.

La desaceleración del gasto interior en el año 2000 se explica, sobre todo, por el comportamiento del consumo privado, aunque también la inversión en bienes de equipo ha perdido intensidad en su ritmo de avance. En el año 2001 se prevé que el consumo privado siga reduciendo su tasa de variación, hasta situarla en cotas próximas al 3%. Los factores que determinan la desaceleración del gasto de consumo de las familias son comunes a ambos años y están relacionados con la evolución tanto de la renta disponible como de la riqueza de los hogares y los tipos de interés.

En el año 2000 se estima que la renta disponible, en términos nominales, está experimentando tasas de crecimiento elevadas y próximas a las de los años anteriores; no

obstante, el aumento de la tasa de inflación ha erosionado el poder de compra de los hogares, induciendo una desaceleración en su renta real. Para el año 2001 se espera que los incrementos de precios se moderen; no obstante, el crecimiento previsto para el empleo, todavía elevado, pero a ritmo menor, ejercerá un efecto de contención adicional sobre la renta, en términos reales. También las rentas netas por intereses están desacelerándose, como consecuencia del rápido aumento que ha experimentado el endeudamiento de los consumidores, que es, preferentemente, a tipo de interés variable. En cualquier caso, se estima que la tasa de ahorro de las familias, tras reducirse sustancialmente en el año 2000, tendería estabilizarse el próximo año.

Junto con la renta disponible existen otros determinantes que contribuyen también a explicar el perfil de desaceleración del consumo privado en estos años. Las ganancias de riqueza que se alcanzaron tras la revalorización de los activos financieros en 1997 y 1998 han ido moderando sus efectos expansivos sobre el gasto en el año 2000, y lo seguirán haciendo en el 2001; a lo que habría que añadir el efecto desincentivador que ejerce sobre el consumo la propia subida de los tipos de interés.

Estas mismas razones, junto con el aumento experimentado por los precios de la vivienda, afectan contractivamente a la inversión residencial, que, aunque con tasas aun considerablemente elevadas, también tendería crecer menos en el año 2001. El ciclo expansivo del sector de la construcción se está viendo prolongado, no obstante, por el mayor crecimiento de la obra pública en los últimos meses.

También la inversión en equipo ha atenuado sus altas tasas de crecimiento real en el año 2000. Para el próximo año se espera que vuelva a reavivarse su ritmo de avance, ya que la situación financiera de las empresas es saneada y su rentabilidad elevada, lo que proporciona un fundamento adecuado para llevar a cabo decisiones de inversión. Además, las perspectivas de demanda que sustentan el escenario central de previsión para el año 2001 también son positivas y justifican el mantenimiento de un ritmo inversor elevado. No obstante, otro tipo de consideraciones, como la rentabilidad de inversiones alternativas en el exterior, pueden haber inducido a las empresas a expandirse en otros mercados, siendo difícil valorar el efecto de esta decisión sobre el ritmo de inversión doméstica.

Creo que el escenario que se espera para el próximo año es, por tanto, positivo: la desaceleración de la demanda, y en particular del gasto de consumo, permitiría reducir la presión sobre los precios, y el mantenimiento de tasas elevadas de crecimiento de la exportación contribuiría a una configuración de la demanda final más favorable, donde la inversión y la exportación ganarían peso en comparación con el consumo; la desaceleración de las importaciones, como consecuencia de los menores ritmos de crecimiento esperados

para la demanda, aliviaría, por su parte, el crecimiento que ha experimentado el déficit comercial, a lo que también colaborará el retorno de los precios de importación hacia tasas de crecimiento más moderadas.

En esta situación, y ante el rebrote experimentado por las tasas de inflación, la política monetaria única instrumentada para los países de la zona del euro ha ido adoptando un tono más estricto y ha tendido a acomodarse cada vez más a los requerimientos de la economía española, y así se espera que lo siga haciendo en el futuro.

Como es bien sabido, el Eurosistema ha venido subiendo gradualmente los tipos de interés desde noviembre de 1999, en un contexto de elevado crecimiento económico y, sobre todo en el período más reciente, de deterioro de las expectativas inflacionistas, inducido en buena medida por el ascenso del precio del petróleo y por la debilidad del euro. El último aumento de los tipos de interés tuvo lugar el 5 de octubre, cuando el Consejo de Gobierno del BCE decidió incrementar su tipo de intervención por una cuantía de 25 puntos básicos, con lo que este se sitúa actualmente en el 4,75%. De esta forma, desde noviembre del año pasado se acumula una subida de los tipos de intervención de 225 puntos básicos. En cualquier caso, aun teniendo en cuenta este incremento, los tipos de interés reales muestran todavía unos niveles históricamente bajos y las condiciones monetarias y financieras -determinadas por el nivel, tanto de los tipos de interés como del tipo de cambio- resultan relativamente holgadas. En España, las condiciones monetarias y financieras vienen siendo algo más expansivas que en el conjunto de la UEM, lo que se ha reflejado en un bajo nivel de los tipos de interés reales y en un crecimiento bastante intenso del crédito concedido al sector privado.

En cualquier caso, para que el escenario macroeconómico que hemos definido para el próximo año se haga realidad es necesario que no se pierda la estabilidad macroeconómica alcanzada y que los esfuerzos realizados en estos últimos años encaminados a la contención de los precios y costes de la economía, al control del gasto público y a la mejora del entorno competitivo tengan la debida continuidad. De no ser así, podría configurarse un escenario alternativo más negativo, en el que las pérdidas de competitividad que se irían acumulando terminarían por afectar a las tasas de crecimiento de las exportaciones y de la inversión, disminuyendo el potencial de crecimiento de la economía y su capacidad para crear empleo. En este sentido, el Presupuesto del Estado para el año 2001 supone un paso adelante en la línea de rigor que resulta imprescindible seguir para reducir el rebrote experimentado por los precios de consumo, que, aunque tiene un componente transitorio importante derivado del alza experimentada por los precios energéticos, podría terminar trasladándose a otros sectores de la economía y enquistarse en las expectativas de los agentes económicos.

En este momento, como todos ustedes saben, la tasa de crecimiento interanual del IPC - tanto del índice nacional como del armonizado- es del 4%, muy superior a la que se esperaba, ya que el precio del petróleo no ha experimentado la desaceleración que preveían la mayoría de los analistas para los meses centrales de este año. En esta tasa influyen también otros elementos, como las alzas estacionales de los precios de algunos alimentos o las que, en un contexto de fuerte crecimiento de la demanda, han experimentado los precios de algunos servicios.

En numerosas ocasiones se ha llamado la atención desde el Banco de España sobre el peligro que supone el que, ante un shock transitorio de origen externo, los agentes económicos -empresas y trabajadores- traten de eludir la pérdida de renta real que de él se deriva mediante aumentos de márgenes e incrementos salariales, ya que ello supondría un deterioro permanente de la situación inflacionista, con el consiguiente deterioro de la competitividad y reducción del ritmo de crecimiento económico y de creación de empleo. Se aconsejaba, en esos casos, la posibilidad de utilizar, como punto de referencia para las revisiones de rentas, una medida del IPC de la que se excluyeran, precisamente, esos elementos transitorios que había que procurar no perpetuar.

Para el próximo año se espera que el ritmo de aumento del IPC se reduzca de manera sustancial, y así lo recogen los modelos estadísticos de previsión utilizados habitualmente. Las razones económicas que avalan la mejora en el panorama inflacionista son de diversa índole: desaceleración de la demanda interna, que, como hemos visto, irá acomodando su tasa de avance a la de la mayoría de los países de la UE; el logro del equilibrio presupuestario previsto para el próximo ejercicio y el tono cada vez más estricto de la política monetaria de la zona, que configuran un conjunto de políticas macroeconómicas más acorde con las necesidades de la economía española; y, por último, las previsiones sobre la evolución del precio del crudo, que, aunque lo siguen situando por encima de los 25 dólares-barril, suponen, en términos de tasas de variación, una importante desaceleración que se irá incorporando en los índices de precios de consumo. También parece razonable que el escenario previsible para la cotización del euro favorezca la recuperación de la moneda europea, más en línea con sus fundamentos.

Teniendo en cuenta todos estos factores, es difícil decir hasta dónde llegará la desaceleración del IPC el próximo año, pero, lo que es seguro, es que dependerá, en gran medida, de cómo reaccionen los agentes económicos ante los aumentos, en principio transitorios, que ha experimentado el IPC en el año actual. Las decisiones de los agentes económicos privados de cara al próximo ejercicio no deben realizarse, por tanto, mirando hacia el pasado. En este sentido, que el Gobierno haya planteado una tasa de crecimiento del IPC del 2%, no como una previsión, sino como una referencia para que los agentes

económicos la tengan en cuenta en el momento de revisar sus precios y salarios, determinando así el crecimiento de las magnitudes nominales de la economía, me parece una decisión acertada. El 2%, como es bien conocido, es la cota que marca el umbral superior de inflación para determinar la estabilidad de las economías de la zona del euro y debemos procurar no apartarnos de ella. No tiene sentido que, después del esfuerzo que ha realizado la economía española -las empresas y los trabajadores- para alcanzar la estabilidad nominal propia de los países del área en la que nos hemos integrado, perdamos los muchos beneficios que de ello se han derivado, y siguen derivándose, en términos de crecimiento económico y creación de empleo.

En las circunstancias actuales, el pasado es una mala guía para predecir el futuro, pues la tasa de inflación tenderá a flexionar. Lo malo sería que la reducción de la inflación se viera dificultada por una indiciación de las rentas con la inflación pasada o por un esfuerzo generalizado de transmitir a los precios finales cualquier encarecimiento de costes.

Asíes como veo, Señorías, el panorama en el que se desenvolverá la economía española en el próximo año y en el que se enmarca la valoración de los Presupuestos Generales del Estado que sus Señorías tienen que realizar. Estoy a su disposición para responder a cualquier pregunta que a este respecto quieran realizarme.

Muchas gracias.