



# CORTES GENERALES

## DIARIO DE SESIONES DEL

# CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

Año 1984

II Legislatura

Núm. 237

## COMISION DE ECONOMIA, COMERCIO Y HACIENDA

**PRESIDENTE: DON JUAN RAMALLO MASSANET**

**Sesión celebrada el martes, 30 de octubre de 1984**

### Orden del día:

— Comparecencia trimestral del señor Gobernador del Banco de España para informar sobre política monetaria.

*Se abre la sesión a las once y cinco minutos de la mañana.*

El señor PRESIDENTE: Buenos días, señores Diputados. En el orden del día de la Comisión existe hoy un único punto, que es la comparecencia del Gobernador del Banco de España para informar sobre política monetaria, comparecencia que, con carácter periódico, viene realizando en esta Comisión el Gobernador. Hoy tenemos la satisfacción de recibir por primera vez a don Mariano Rubio como nuevo Gobernador del Banco de España.

En este momento, quisiera agradecer al anterior Gobernador la colaboración que tuvo con esta Comisión, y, en segundo lugar, agradecer la presencia del nuevo Gobernador en la Comisión, y hacer votos para que la colaboración entre el Banco de España y la Comisión, en su función política de control y de información, sea fructífera.

El procedimiento de la reunión va a ser, como es habitual, el que establece el artículo 203 del Reglamento,

existiendo una primera parte en la que el Gobernador va a exponer, durante una media hora, los temas que, en relación a la política monetaria, le traen aquí, para entrar, posteriormente, en el turno de portavoces de Grupos Parlamentarios y, por último, al turno de Diputados individuales.

Tiene la palabra el señor Gobernador del Banco de España.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Rubio Jiménez): Señor Presidente, señores Diputados, en primer lugar, muchas gracias por sus amables palabras, uniéndome también al recuerdo a la figura de mi predecesor, entre cuyos méritos estuvo el que consiguió mantener unas relaciones con esta Comisión, que creo que fueron muy útiles tanto para la Comisión, en la medida en que recibió un complemento de información y de análisis, como para el Banco de España, que pudo también recoger las impresiones y las inquietudes de la Comisión.

Permitirá, señor Presidente, que empiece mi exposición haciendo unos breves comentarios sobre los acontecimientos ocurridos a principios de año, porque ellos han predeterminado en gran medida, o han influido de forma muy decisiva en la evolución monetaria durante todo lo que va de año.

Como ya conocen SS. SS., en el transcurso de 1983 el Banco de España tuvo que hacer frente a un desgaste muy apreciable de sus instrumentos de control, y, en consecuencia, vio seriamente dificultado el logro de sus objetivos monetarios.

Las perturbaciones derivadas de las crisis bancarias, los procesos de innovación financiera, y sobre todo, los problemas originados por la financiación del déficit del sector público, suscitaron una serie de fricciones que hubo que encarar de una manera conjunta, transformando los mecanismos legales y dotando a la autoridad monetaria de nuevos instrumentos de control.

Al cierre de 1983, las Cortes Generales aprobaron un nuevo esquema de coeficientes de Caja, que entró en vigor en enero de 1984. Esta norma elevó el límite máximo del coeficiente hasta el 20 por ciento. De ese 20 por ciento se han utilizado hasta el momento 18 puntos porcentuales.

Para completar la estabilización de la liquidez generada por el déficit público, se estableció el coeficiente del 12 por ciento de Deuda a corto en la primavera del año actual, y se ha cubierto enteramente con pagarés.

La deficiente estructura, el coste creciente y las tensiones que el endeudamiento de las administraciones públicas provocaban en los mercados financieros eran un elemento constante de interferencia en la programación de la política monetaria, y por ello las autoridades se propusieron abordarlo.

Era evidente que, mientras no se doblegasen las tasas de inflación, los mercados de valores no estaban en condiciones de encajar suavemente una operación de consolidación de la Deuda, lo que obligaba a las autoridades a su constante renovación en los mercados monetarios a plazos cada vez más cortos y a tipos más elevados, con consecuencias indeseables para el déficit público, que inducían a expectativas perversas en los mercados financieros.

Por otro lado, una vez que la mejora de nuestras cuentas exteriores cegó la vía que permitía compensar los gastos financieros del déficit público con las plusvalías generadas por la venta de divisas en las cuentas de resultados del Banco de España, era inevitable tomar un decisión que determinase el montante de dichos costes financieros, los agentes públicos que debían soportarlos y las modalidades que iba a adoptar la financiación de la administraciones públicas en el futuro.

Una alternativa abierta era la elevación de los coeficientes legales. Otro camino posible consistía en perpetuar el papel dominante del Banco de España como agente financiero del Tesoro, rentabilizando sus activos o arbitrando subvenciones de explotación capaces de cubrir las pérdidas en que iba a incurrir inevitablemente.

Por último, el Tesoro podía obtener los recursos mone-

tarios necesarios mediante colocación de pagarés en competencia con las líneas de captación de fondos de los intermediarios financieros.

La primera vía ocultaba el coste de los recursos obtenidos y alteraba la formación de precios en los mercados. El segundo camino era el más caro, ya que el Banco de España debía competir en la rentabilidad de sus colocaciones con el rendimiento de los activos bancarios. La última vía implicaba un proceso violento de esa intermediación. La opción adoptada e instrumentada a lo largo de la primera parte de este año, ha culminado estas alternativas:

En el transcurso del primer trimestre del año 1984, se ha consolidado la masa de certificados de regulación y los depósitos remunerados por el Banco de España mediante el coeficiente de Caja y la implantación del coeficiente del 12 por ciento de pagarés del Tesoro. Se ha procurado dotar a los activos de cobertura de una rentabilidad de mercado, de manera que no gravasen excesivamente el coste de los depósitos de los intermediarios financieros y no se incentivasen, en consecuencia, nuevos procesos de marginación de la normativa legal.

Por último, el Tesoro ha remunerado una parte de su apelación al banco emisor, mediante la cesión de pagarés, de modo que el Banco de España fuera capaz de afrontar los gastos financieros del tramo no monetario retribuido del coeficiente de Caja, sin incurrir en pérdidas.

Antes de seguir adelante comentando la evolución monetaria, desearía, con el permiso de SS. SS. hacer un inciso para resaltar, aunque sea muy brevemente, dos puntos que, a mi juicio, son importantes.

El primero se refiere al aumento de la carga financiera del Tesoro, que ha supuesto la desaparición de los certificados de regulación monetaria y la asunción de una parte del recurso del Tesoro al Banco de España por la compra de éste de pagarés del Tesoro. Ambos hechos han dado lugar a comentarios que conviene precisar para evitar interpretaciones que no se corresponden con la realidad de los hechos.

Este cambio no afecta al déficit del Estado, puesto que la reducción de los gastos financieros del Banco de España supone un aumento igual de sus beneficios y, por tanto, de los ingresos del Tesoro.

En realidad, la decisión del Ministerio de Economía y Hacienda supone, fundamentalmente, una clarificación de las cuentas financieras del Tesoro, puesto que lo que había venido ocurriendo desde 1981 es que no estábamos implicando una parte de la carga financiera de la Deuda Pública, en su sentido más amplio, haciendo que el dinero prestado al cero de interés por el Banco al Tesoro, tuviera que ser retirado por aquél a través de la emisión de certificados de regulación monetaria. De hecho, el cambio introducido ha supuesto un ahorro importante para el Tesoro, puesto que por las razones ya comentadas en esta Comisión en el pasado, el coste de la absorción de liquidez, a través de los certificados emitidos por el Banco de España, era superior al de los pagarés del

Tesoro, como se ha podido comprobar de forma contundente durante estos últimos meses.

El segundo comentario se refiere a los coeficientes bancarios. Desde hace muchos años, el Banco de España viene sosteniendo que el sistema de canalizar recursos de las entidades de depósito hacia determinados usos, tiene, sin duda, inconvenientes y genera ineficacias de todo tipo. Desgraciadamente, hubiera sido utópico pensar que era posible financiar el aumento del déficit público que ha tenido lugar en los últimos años, sin recurrir a los coeficiente de Caja y a los coeficientes de deuda a corto. La alternativa, dado como dato el déficit público, era, pues, entre utilizar los coeficientes o renunciar al saneamiento financiero, dejando crecer la masa monetaria mucho más allá de cualquier límite razonable.

En cualquier caso, una transformación de esa magnitud en los canales de intermediación de fondos de la economía, inevitablemente tenía que incidir en los hábitos de las instituciones financieras, provocando dificultades de ajuste e incertidumbre sobre el ritmo de su desarrollo.

En efecto, durante los cuatro primeros meses de este año 1984, pudo percibirse una situación atípica en los mercados monetarios y crediticios. En el transcurso de ese periodo, las entidades de crédito gozaron de amplios excedentes de liquidez; los tipos de interés a corto plazo discurrieron por una senda descendente y, sin embargo, los intermediarios financieros no se decidieron a abordar un proceso de expansión de sus inversiones, frente a familias y empresas, manteniendo estables los tipos de interés de sus operaciones de crédito. En consecuencia, se generó un vacío en la expansión de su negocio que llevó a que los ritmos de crecimiento de las magnitudes monetarias y de liquidez alcanzasen niveles por debajo del 10 por ciento en los meses centrales de la primavera.

Era evidente que esta situación no se podía mantener por un tiempo dilatado y, efectivamente, a finales del mes de mayo empezó a incubarse un proceso de expansión monetaria acelerada, que se hizo patente en el mes de junio y en la primera mitad del mes de julio. La culminación del proceso de transformaciones en los mecanismos de control y el establecimiento del nivel definitivo de los coeficientes; la acumulación de activos frente al exterior, como consecuencia del notable incremento de las exportaciones y de la más intensa apelación de las empresas a los mercados internacionales; los mayores niveles de actividad económica y la cobertura de las necesidades de recursos de las Administraciones públicas, impulsaron un crecimiento muy notable de las magnitudes monetarias y crediticias.

Las disponibilidades líquidas que en los meses de abril y mayo habían discurrido por pautas de crecimiento del 6 y del 9 por ciento, alcanzaron tasas de expansión del 19 y el 22 por ciento en los meses de junio y julio. El agregado de liquidez total en manos del público, avanzó a tasas intermensuales del 24 y 21 por ciento, y la financiación al sector privado, que durante el primer trimestre se había mantenido paralizada, en el mes de junio creció a un ritmo del 15 por ciento anual.

Se planteó así, a principios del verano, la duda sobre si a la vista de la aceleración monetaria descrita, había que adoptar una política más restrictiva. Cabía, en efecto, interpretar que la explosión observada en los agregados de liquidez, echaba al traste los postulados de la política monetaria del Gobierno. De hecho, en aquellos momentos, la cantidad de dinero rebasaba el límite superior de la banda de objetivos trazada al comienzo del año, y la magnitud que mide la liquidez total del público, rozaba el margen superior del entorno de objetivos correspondientes.

Desde esa interpretación cabría postular, por tanto, que era necesario un golpe de timón, que permitiese alcanzar los límites propuestos si no deseaba alterar el marco de la programación financiera del ejercicio. Pero también cabía restar importancia al fenómeno alegando que era una respuesta inevitable de los mercados financieros a la situación atípica experimentada en los cuatro primeros meses del año, y desde esta posición cabía pensar que la autoridad monetaria debería centrarse en objetivos menos inmediatos, evitando brusquedades en la conducción de la política de control.

Ante esta disyuntiva, el Banco de España optó por la segunda interpretación, juzgando que el proceso de aceleración era transitorio y que era fundamental, por tanto, mantener unas condiciones que interfirieran lo menos posible en el retorno de los mercados a una nueva etapa de normalidad.

Cuatro razones sustentaban esta opción y las decisiones que la acompañaban. En primer lugar, la situación de las reservas exteriores y la evolución de los mercados cambiarios de la peseta, eran muy favorables. Como recordarán SS. SS., en la última intervención de mi predecesor ante esta Comisión, quedó claro que las autoridades optarían por una mayor holgura monetaria en el supuesto de que la evolución de la balanza de pagos necesitase una mejoría y se avanzase en la tarea de reducir los componentes reguladores de la inflación interna. Y en esa vía estábamos situados; por tanto, era razonable colocarse en el tramo más permisivo de la banda de crecimiento monetario prevista al comienzo del año, al ser ello compatible, en un futuro inmediato, con la continuidad del enderezamiento del desequilibrio de la balanza de pagos. En este sentido, la evolución del mercado a plazo de la peseta era un factor adicional de seguridad.

Conviene destacar, en segundo lugar, la evolución de las necesidades de financiación del sector público; ésta había volcado sobre los mercados de fondos prestables una demanda muy fuerte en la primera mitad del año, y era juicioso esperar que en la segunda parte del ejercicio mitigara su apelación. Esta es una pauta tradicional de las administraciones públicas en España, que se ha acentuado en el transcurso de este ejercicio debido a la liquidación de los residuos de pagos pendientes de la Ley 3/1983.

La tercera razón que sustentaba la opción del Banco de España, era la experiencia histórica acumulada sobre la evolución de la cartera de activos financieros del público, y, especialmente, de su tramo más líquido. Toda la evi-

dencia disponible apuntaba a que las preferencias de las familias y empresas se alteran con parsimonia, respondiendo a movimientos en el ritmo de gasto y a la evolución de los precios. Por tanto, el episodio vivido por la economía española en los cuatro primeros meses del año se interpretaba como un vacío regular de crecimiento que los mercados debían colmar, buscando ritmos de avance acordes con los niveles de actividad. Una vez colmado ese vacío en los meses de junio y julio, no había razones para esperar que el proceso se alimentara de forma continuada.

La última razón versaba sobre las perspectivas de crecimiento de la financiación otorgada al sector privado. Esta, como ya he apuntado, se había mantenido estanca durante los cuatro primeros meses del año y nada permitía pensar que se iba a producir una reanimación considerable de la demanda de crédito y, en cambio, sí podía derrumbarse si se producía un endurecimiento monetario.

Este conjunto de razones avalaban, como digo, la opción del Banco de España, el cual decidió mantener los niveles de interés negociados en los mercados monetarios, suministrar la liquidez que se le demandaba de sus precios, y apoyar un descenso de los tipos de interés activo del sistema bancario, ya que éstos no se habían ajustado aún al descenso de la tasa esperada de inflación y a la caída de los tipos a más corto plazo.

El Banco de España ha mantenido esta actitud, y los hechos parecen respaldar su decisión, ya que el ritmo de crecimiento, incluyendo las estimaciones de octubre, de los activos líquidos en manos del público y de las disponibilidades líquidas se han situado en el 13,7 y en el 12,8 respectivamente. La financiación otorgada al sector público por el sistema crediticio y los mercados monetarios no ha superado las previsiones y la financiación, puesta a disposición del sector privado, ha tendido a estabilizarse.

Para el conjunto de los nueve primeros meses del año, según los últimos datos y estimaciones disponibles, la tasa anual de crecimiento de la magnitud de liquidez total en manos del público se halla situada en valores próximos al 14 por ciento, en el centro, por tanto, de la mitad superior del entorno diseñado al comienzo del año. Para el mismo período, el avance de las disponibilidades líquidas, estimado en el 13 por ciento, ha superado ligeramente el margen superior de la banda de objetivos. Este ligero desbordamiento no es preocupante, ya que es consecuencia de la vuelta de las instituciones financieras hacia formas de negocio más tradicionales, como consecuencia, precisamente, de la ampliación de la cobertura de los coeficientes.

Durante los ocho primeros meses del año, la financiación proporcionada por el sistema crediticio y los mercados monetarios al sector público y al sector privado han registrado un crecimiento del 11,8 en tasa anual. Este crecimiento resulta inferior al 13 por ciento inicialmente previsto como consecuencia, en buena medida, de un importante desplazamiento de los demandantes de fondos hacia los mercados internacionales, que se ha hecho sentir, tanto en el caso de las empresas no financieras priva-

das, como en el caso del Estado. No obstante, la importante caída en el diferencial del tipo de interés entre los mercados interiores y exteriores a que haré referencia posteriormente, contribuirá probablemente a reducir dicha desviación en los próximos meses y de hecho ya en estos momentos se están preparando operaciones de créditos importantes en el mercado interior en sustitución de recursos a los mercados exteriores.

Las necesidades de financiación de las Administraciones públicas, más intensas de lo previsto durante el período transcurrido de 1984, se ha manifestado en un avance del 40 por ciento del crédito interno recibido del sistema crediticio y de los mercados de pagarés del Tesoro del Estado. Por su parte, la financiación recibida por las empresas y familias desde el sistema crediticio y los mercados de letras y pagarés de empresas han experimentado tan sólo un aumento del 4,3 por ciento, que queda reducido a un 2,9 si se excluyen los pagarés de empresa, poniendo de manifiesto una caída de la demanda de fondos ajenos y el desplazamiento hacia los mercados internacionales.

Por los datos disponibles, en este momento se estima que a lo largo de los ocho primeros meses del año, la expansión conjunta de la financiación externa, incluidas obligaciones y acciones del sector privado, ha debido alcanzar una tasa situada en la proximidad del 6 por ciento.

Paso ahora a eximinar otro aspecto fundamental de la evolución monetaria del año: el comportamiento de los tipos de interés.

La contención de la demanda de crédito por parte de las familias y empresas en unas condiciones de evolución favorable de nuestras cuentas exteriores de mejora de las expectativas de inflación y reducción de incertidumbres en los mercados financieros, ha contribuido de forma notable a quebrar primero la tendencia al alza de los tipos de interés y a alentar después un descenso continuado de los mismos, que se ha consolidado en las últimas semanas en unas perspectivas bajistas sin precedentes en la última década. Y todo ello, como ya he señalado a SS. SS., sin olvido de los objetivos de control monetario decidido por el Gobierno. Es más, yo diría que la definición de los mismos, de modo coherente con la reducción de los desequilibrios monetarios internos y externos y la perseverancia en su instrumentación, están siendo el factor decisivo en la mejora actual de las condiciones financieras, hasta el punto que no me cabe la menor duda de que cualquier movimiento de la política monetaria que fuera interpretado como un abandono de la política antiinflacionista supondría inmediatamente un rebrote alcista de los tipos de interés.

La adaptación a la baja de las expectativas es, sin embargo, lenta, especialmente en aquellos casos como el español, caracterizado por una experiencia inflacionista intensa y duradera. Además, era preciso introducir modificaciones en los métodos de financiación de los déficit públicos de modo que resultasen compatibles con una política monetaria estable y redujeran al mínimo las perturbaciones de los mercados. A ellos se ha dirigido, como

ya he expuesto a SS. SS., el nuevo sistema de coeficiente de liquidez completado más tarde con el coeficiente complementario de pagarés del Tesoro.

La introducción de estos nuevos mecanismos de financiación y regulación creó un período de inevitable incertidumbre y adaptación por parte de las instituciones crediticias que se extendió a la primera parte de 1984 y que tendía a frenar el proceso de descenso de los tipos de interés. A pesar de ello, el tipo de interés a tres meses del mercado monetario descendió, desde el 18 por ciento en enero hasta el 13,6 en julio de manera continuada, y con él tendieron a bajar, a pesar de las resistencias, los demás tipos de interés. Lo que sucedía era que los elementos de incertidumbre estaban frenando el mayor descenso de los tipos. En la medida que esa incertidumbre fue disipándose con la consolidación del nuevo sistema, era claro que existían márgenes para reducciones adicionales considerables en toda la gama de tipos de interés.

Los tipos de interés interbancarios prosiguieron así su descenso hasta quedar situados, a partir de la primavera, por debajo de los niveles medios alcanzados en los últimos siete años para las operaciones a plazo en un mes y a tres meses, y en los dos últimos meses esto se ha mantenido en torno, e incluso en ocasiones por debajo, del 13 por ciento, frente a unos valores medios anuales que habían oscilado entre el 15,5 y el 23 por ciento desde 1977.

Por lo que se refiere a los restantes mercados, la extensión de los mercados interbancarios tuvo su reflejo más inmediato en los tipos de interés de los pagarés del Tesoro que para el plazo de un año han caído en el mercado bursátil desde un 16 por ciento en diciembre a un 13,4 en la primera decena de octubre, y en los tipos de los créditos en pesetas con tipo de interés variable, cuyo tipo de referencia ha descendido desde el 21 por ciento en diciembre hasta el 15 por ciento en agosto.

El descenso de los tipos de interés se transmitió asimismo a los mercados de títulos a más largo plazo, adquiriendo una intensidad notable desde finales del primer semestre en el mercado secundario de Deuda pública y en los mercados de renta variable más ligados a la evolución de los tipos de interés, como es el caso de las acciones de empresas eléctricas.

Este proceso ha alcanzado finalmente, con el retraso habitual, acrecentado por las razones que he expuesto antes a SS. SS., a las operaciones crediticias con tipo de interés fijo, y ello debido, por un lado, a la mejora sostenida de las variables básicas a que antes he hecho referencia y, por otro, a la mayor competencia que hoy día existe, sin duda, en los mercados crediticios y financieros.

En este sentido, el desarrollo reciente del mercado de pagarés de empresa y el uso más intensivo de fórmulas de tipo de interés variable no sólo ha permitido que el descenso de los tipos interbancarios alcanzase rápidamente a un segmento muy importante y creciente del mercado, sino que además ha estimulado finalmente la caída de los tipos de interés para operaciones con tipos fijos registrados en los últimos meses. Con ello aparecen claros algunos de los frutos del mayor desarrollo y liber-

tad alcanzados por estos mercados en los últimos años.

Por su parte, el Banco de España ha tratado de facilitar el ajuste de los tipos de interés de las operaciones crediticias a la evolución reciente de los precios y ha cursado instrucciones oportunas para lograr una mayor transparencia del mercado. Ello ha sido necesario porque en el período previo al mes de julio los bancos fueron aumentando el volumen de operaciones realizadas con tipos de interés inferiores a los preferenciales anunciados. Con el fin de evitar esta clase de prácticas se ha reclamado de los bancos y cajas de ahorro un mayor ajuste entre los tipos de interés publicados y los efectivamente practicados. Así se ha logrado una reducción importante de los tipos de interés que resulta coherente con la evolución de las variables básicas de la economía.

La última expresión de esta tendencia es el acuerdo de reducción de los tipos de interés preferencial anunciados por las entidades crediticias hace unas semanas que, a la vista de la evolución más reciente podría ir seguida de descensos ulteriores.

El éxito de la política antiinflacionista se está reflejando, por tanto, en una caída generalizada de los tipos nominales de interés y en una mejora de las condiciones crediticias. Superados los momentos de mayor tensión e incertidumbre en los mercados, los tipos reales están alcanzando niveles que están entre los más bajos de nuestro entorno internacional. Paralelamente ha venido observándose, asimismo, un aumento de la demanda de fondos a largo, inducidos por unas expectativas bajistas de los tipos de interés y por la mejor disposición que está mostrando el público para aportar fondos en estos mercados. Las mayores expectativas de beneficio y la caída de los tipos de interés se han reflejado, en definitiva, en una amplia mejora de las cotizaciones en Bolsa, que está acabando por estimular un mayor deseo de asumir riesgo de capital, y ello en medida desconocida en los últimos años.

La firmeza mostrada por el mercado bursátil aparece así como uno de los signos más llamativos de los logros alcanzados en la reducción de los equilibrios monetarios básicos y de las perspectivas más optimistas de recuperación en la economía.

Desearía, a continuación, exponer algunas consideraciones sobre las posibilidades alternativas de la política monetaria de cara a los próximos meses; pero no puedo hacerlo sin ofrecer antes un esbozo de la situación actual de la economía española, tal y como la vemos desde el Banco de España, porque sólo en este contexto cobran sentido la política monetaria y sus distintas alternativas. Así, con el permiso de SS. SS. haré un breve paréntesis para salir del ámbito monetario estricto y entrar a hacer unas consideraciones muy someras sobre la evolución del gasto y el producto.

Aparentemente lo más importante de las cifras del gasto es la que sitúa la previsión del Banco de España sobre la tasa de crecimiento real de PIB en un 2,5 por ciento para 1984. Digo que la importancia de la cifra es sólo aparente, porque todas las personas conocedoras de la pobreza de nuestra base estadística saben que esas previ-

siones de apariencia rigurosa deben tomarse como el punto central de un entorno relativamente amplio, cuya definición más precisa no estará resuelta al concluir el año, ni tal vez nunca. Así que me parece mucho más interesante que discutir esa cifra el tratar de precisar qué tiene tras de sí ese incremento apreciable en el volumen del producto y qué tendencias aparecen alentar por año.

Respecto a lo primero está claro que el incremento real del producto interior bruto en 1984 será el resultado exclusivamente del efecto expansivo del sector exterior; en tanto que la contribución de la demanda interna al crecimiento, será ligeramente negativo.

Un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios estimado en un 16 por ciento en términos reales para el conjunto del año y un aumento de las importaciones a la modesta tasa real del 2,5 por ciento, han hecho en efecto, al sector exterior el gran motor estimulante de la economía en el año actual. La demanda interna ha mostrado, por el contrario, una notable atonía. El consumo privado, a nuestro juicio, retrocederá ligeramente en el conjunto del año en términos reales, porque también lo hará la renta disponible de las familias, y la formación bruta de capital repetirá una tasa negativa dominada por la debilidad persistente del sector de la construcción, apenas ayudada por un mejor comportamiento de la inversión en capital productivo.

En cuanto al perfil temporal, tras un primer trimestre relativamente favorable para la actividad, nuestra economía participó en el segundo trimestre de la tónica de debilidad que parecen haber registrado la mayoría de las economías europeas.

A partir de los meses de verano parece advertirse, con las reservas impuestas por la debilidad y el retraso característico de nuestra estimación estadística, una mejora de la actividad reflejada en una mejoría en las expectativas y opiniones empresariales y en un considerable avance del consumo de energía eléctrica.

Es difícil conjeturar en qué medida esa recuperación, en su caso, va a encontrar factores de consolidación por el lado de la demanda en la segunda parte del año. Parece que la demanda real del consumo privado puede fortalecerse por el avance de las rentas agrícolas y como consecuencia del paulatino descenso de la tasa de inflación. Se espera una ligera mejora débil, desde luego, en el sector de la construcción y, a partir de los primeros meses de la primavera, viene observándose una intensificación de las importaciones de maquinaria y bienes de equipo que, tal vez, esté indicando el comienzo de la tan esperada recuperación de la inversión productiva.

En resumen, nos encontramos de cara a los próximos meses ante un previsible debilitamiento del impulso otorgado a la economía por el sector exterior, pues el ritmo de expansión del comercio mundial tenderá a ceder con la moderación de la recuperación americana, ante la consiguiente conveniencia de que la demanda interna sustituya parcialmente al sector exterior, como motor de impulso de la economía, y ante un panorama incierto respecto el ritmo y la intensidad de tal sustitución, que ha de tener su centro en una reactivación de la inversión.

Paralelamente existen tres elementos positivos en el panorama. Por una parte, la tasa de inflación mantiene su tónica básica de descenso y, a pesar de las perturbaciones registradas en los precios de los productos alimenticios en julio y agosto, el índice de precios al consumo cerrará el año actual con un aumento en torno al 9 por ciento. Todo hace prever el sostenimiento de la desaceleración de los precios a lo largo del próximo año.

En segundo lugar, la balanza de cuenta corriente registrará en 1984 un excedente del orden de 1.500 millones de dólares. Además cerraremos el año actual con un aumento de las reservas exteriores de unos 4.000 millones de dólares, y con un mercado de cambio sin tensiones, aparte de los vaivenes que el dólar viene imponiendo a todas las monedas. Incluso en 1985, lo probable es un excedente notable de la cuenta corriente.

En tercer lugar, a lo largo de estos últimos años, se ha registrado una mejora apreciable en los excedentes y beneficios empresariales. En las cifras elaboradas por la central de balances del Banco de España relativas al año 1983, cuyo resultado provisional se ha hecho público la semana pasada, se observa claramente esa mejora, aunque aparecen desigualmente distribuidas por sectores y empresas en relación con sus esfuerzos de saneamiento y también con su participación en el auge del sector exportador. Y también se observa cómo las empresas, tras largos años de dificultades, tienden a dedicar ese aumento de los beneficios a sanear sus maltrechas estructuras financieras, elevando paulatinamente su porcentaje de autofinanciación y reduciendo la proporción entre recursos ajenos y recursos propios.

También se observa en esas cifras que aquellas empresas que han registrado beneficios, tanto en 1982 como en 1983, son también el único grupo de empresas que han aumentado su plantilla y lo han hecho a ritmos apreciables.

Esto se limita a confirmar algo bien sabido: que la reanimación de la inversión y la generación de puestos de trabajo depende de la recuperación sostenida del excedente empresarial. Sin embargo, y frente a impacencias lógicas, el ritmo al que esa mejora del excedente empresarial conduce a una mayor inversión y a un mayor empleo, es siempre incierto y difícilmente influenciable.

Este es el contexto, abundante de incertidumbres, en el que ha de programarse e instrumentarse la política monetaria en los próximos meses.

La política monetaria no se ha mantenido neutral e insensible a la evolución de la economía en los meses pasados. Hemos conservado el control monetario, pero hemos permitido que las tasas de crecimiento de los agregados básicos se desplazasen hacia el tipo superior de las bandas programadas de objetivos en vista de la marcha de la economía y del excedente de la balanza de pagos y, a pesar de las tensiones resultantes de la financiación del déficit público y de la fortaleza de los tipos de interés en los mercados internacionales hemos conseguido reducciones muy apreciables en una gama amplísima de tipos de interés. Estos rasgos estimulantes de la evolu-

ción monetaria aún no se han dejado sentir probablemente todos sus efectos en la evolución de la economía y no están agotados en sí mismos.

Habrà quien sienta, sin duda, la impaciencia inductora de políticas más expansivas. Sin embargo, lo ya conseguido es importante y aconseja prudencia. Es dudoso, por una parte, que las aceleraciones monetarias pudieran conducir a mejoras anticipadas y persistentes de la actividad y empleo y es seguro, por otra parte, que tal aceleración no dejaría de perturbar las expectativas de los agentes y de afectar a sus decisiones en los mercados, tanto interiores, como exteriores, si fuera algo más que simples desviaciones temporales debidas a factores pasajeros.

Hemos impartido impulsos monetarios apreciables durante los últimos meses. Como ya he indicado, seguramente no están agotados y sus efectos no han alcanzado aún plenamente a toda la economía. En estas condiciones el Banco de España considera que lo más razonable y prudente es mantener la velocidad y crecimiento actual de las magnitudes monetarias en la parte superior de la banda de objetivos durante los próximos meses y continuar observando los márgenes existentes de ulteriores reacciones de los tipos de interés.

Estas son, en definitiva, las consideraciones que desea exponer ante SS. SS. en el campo amplio de la política monetaria. Espero que en respuesta a sus preguntas podamos comentar algunos de los temas que he tocado brevemente para no alargar más mi exposición.

El señor PRESIDENTE: Muchas gracias, señor Gobernador, por su exposición.

¿Grupos Parlamentarios que quieran intervenir? (Pausa.)

Por el Grupo Parlamentario Popular tiene la palabra, por un tiempo de diez minutos, el señor Schwartz.

El señor SCHWARTZ GIRON: Señor Presidente, como ya tuve ocasión de decir en la Comisión de Presupuestos, es un honor para esta Cámara y una satisfacción para este Grupo Parlamentario tener aquí, en el Congreso de los Diputados, al Gobernador del Banco de España, y este Grupo Popular quiere responder a los buenos deseos del Gobernador de que se mantengan las relaciones ya establecidas con el anterior Gobernador con toda la «calidez» que implica la buena relación entre la Cámara y el Banco de España.

El señor Gobernador ha hecho una exposición sucinta de las dificultades, los logros y las esperanzas de la política monetaria con las que principalmente el Banco de España ayuda al Gobierno a instrumentar. Estos problemas de política monetaria nos preocupan a todos los Grupos de la Cámara, y me gustaría aprovechar este tiempo de intervención de que dispongo para subrayar los problemas que se plantean y sugerir algunas dudas respecto de las soluciones que el Banco de España ha tomado o está proponiéndose tomar, según nos ha expuesto el señor Gobernador, y también proponer otras políticas alternativas que quizá facilitarían el objetivo

primordial de la política monetaria, que es el de conseguir la baja del tipo de inflación en España y, también, contribuir a que haya un clima de recuperación económica que tanto necesitamos los españoles.

El primer problema de la política monetaria, como ha expuesto el señor Gobernador, es el que plantea la financiación del déficit público. En efecto, si el déficit público es grande, hay una tentación de monetizarlo, lo que haría muy difícil una política monetaria antiinflacionista; si no se monetiza ello implica con la emisión de deuda el encarecimiento de la financiación pública con la gravedad del problema del servicio de la deuda que se nos va a plantear al examinar los Presupuestos para 1985, y también se plantea el problema del desplazamiento del crédito al sector privado.

Las soluciones tomadas para resolver estos tres problemas nacidos de la financiación del déficit público son soluciones que nos alarman. Quizá sean soluciones inevitables dado el tamaño del déficit público, pero nos alarma el crecimiento —por así llamarlo—, de los coeficientes monetarios de caja y de pagarés que intentan resolver la posible monetización del déficit público y también abaratar la financiación pública. Los coeficientes monetarios suman ahora un 30 por ciento de los recursos ajenos de los intermediarios financieros, y eso, que quizá pueda parecer necesario para mantener una política monetaria estricta, sin embargo supone un aumento del carácter rígido de nuestro sistema financiero, y se podría llegar poco a poco a la situación absurda, por ejemplo, de un sistema financiero como es el argentino en el que los coeficientes se acercan al cien por cien de los recursos ajenos de los bancos.

Aparte de esos coeficientes monetarios, que ya son altos y van creciendo a medida que el déficit público plantea dificultades, aparecen los coeficientes de inversión para evitar el desplazamiento del crédito al sector privado, de tal manera que fines económicos importantes no queden desatendidos en sus necesidades de fondos, pero también estos coeficientes de inversión o de exportación o de lo que se quiera, que son coeficientes para evitar el desplazamiento, suman otro 22 por ciento con lo cual supone ya, aproximadamente, el 52 por ciento de los fondos ajenos del sistema financiero los que están determinados por las autoridades públicas. Esto es un elemento de rigidez muy grave que nos aleja cada vez más del ideal que el Gobierno tiene de la masa monetaria, que es el de gobernar a través de la base monetaria, es decir, de un instrumento mínimo que consiga los efectos máximos sin distorsionar o hacer más rígido el sistema financiero. Por tanto, la satisfacción o la resignación del Banco de España a la expansión y aumento de los coeficientes y la constante pedida de las autoridades públicas de que estos coeficientes se vayan ampliando cada vez más es algo que preocupa gravemente al Grupo Popular, aun entendiendo las circunstancias que llevan al Gobierno a pedirlos y al Banco de España a aconsejarlos.

El segundo problema de la política monetaria es la flojedad de la actividad económica y de la inversión real en el país, y esto nace en parte, o por lo menos tiene

influencia en ello, de los altos tipos de interés reales que existen en el mercado español. Nos da la impresión de nuevo que de la misma forma que en otro punto el Banco de España está aconsejando la expansión de coeficientes hasta hacer cada vez más rígido el sistema financiero, de la misma manera el Banco de España está pasando lentamente de una política de fijar objetivos monetarios a una política de fijar objetivos de tipo de interés.

En efecto, habla el Banco de España a menudo de instrumentar una política monetaria más holgada en un intento de reducción de los tipos de interés que estimule la demanda interna de nuestra economía, que denota síntomas de atonía. Esta frase que acabo de citar aparece en el Boletín Económico correspondiente a septiembre de 1984. Como sabemos que no se pueden fijar al mismo tiempo las cantidades y los precios, nos da la impresión de que por deseo de reanimar la economía española y combatir el paro, lentamente, insensiblemente el Banco de España está pasando de una política monetaria basada en la fijación de cantidades de creación de dinero a una fijación del precio del dinero, haciendo caer los tipos de interés a la fuerza. Nos ha dicho el señor Gobernador que esta caída de los tipos de interés se debe a la política antiinflacionista y a la reducción de las expectativas de los tipos de interés monetarios con la idea de que la inflación va a ir cayendo. Sin embargo, tenemos una impresión firmísima de que el Banco de España está presionando a los mercados para que caigan los tipos de interés e, incluso, financiando los mercados para que la abundancia de fondos haga que esos tipos de interés vayan cayendo. Eso es peligroso, lo ha dicho el propio Gobernador, porque el renacimiento de las expectativas inflacionistas puede hacer crecer otra vez los tipos reales de interés porque la gente descuenta una inflación futura, y otra vez llamamos la atención al Banco de España preguntándole al señor Gobernador si no estarán empezando a hacer una política de tipos de interés que sea contradictoria con la política monetarista que han llevado de fijar cantidades de creación de dinero y ahora estén cayendo en intentar coseguir precios bajos de creación de dinero, es decir, tipos de interés bajos a costa, quizá, del mantenimiento de la coherencia de su política monetaria antiinflacionista.

El tercer problema, y con esta consideración voy a acabar, señor Presidente, es el problema del tipo de cambio y de la acumulación de reservas. Otra vez aquí el Banco de España está atrapado en una situación difícil, que nace de las circunstancias que antes he descrito y en las que no quiero insistir. Estas circunstancias y esta situación difícil se pueden resumir de la forma siguiente: El superávit de la balanza de pagos está haciendo que entren en España muchas divisas. Estas divisas o bien se pueden transformar en pesetas y entrar en la circulación monetaria del país y, por tanto, aumentar las tensiones inflacionistas del mismo, o bien se pueden esterilizar haciendo que el Banco de España recoja las pesetas resultantes de esa entrada de divisas y lo haga aumentando o ampliando los coeficientes, o bien se puede permitir que la peseta se revalúe, pero si la peseta se revalúa el Banco

de España está haciendo daño al sector más dinámico de la economía, puesto que está disminuyendo la competitividad de nuestras exportaciones en el mercado exterior y, por tanto, poniendo en peligro la que es por el momento casi única o única esperanza de que la situación económica mejore y de que el paro al fin empiece a caer.

Por ello el Banco de España está cogido en este trilema, que es, o bien dejar que se monetizen las divisas, o bien esterilizarlas aumentando coeficientes, o bien permitir que los tipos de cambio suban. La solución es una solución que casi ha parecido políticamente imposible, pero me gustaría llamar la atención del señor Gobernador sobre el hecho de que hay otras soluciones, y una de esas soluciones consiste en liberar el sistema de pagos exterior de las limitaciones que se le han impuesto con las leyes de control de cambios y leyes de controles de entrada y salida de capitales.

Ha llegado el momento, en opinión del Grupo Popular, de que España aproveche esta circunstancia favorable de la balanza de pagos para reducir el control de cambios y para permitir una salida y entrada mucho más automáticas de capitales en la economía española. Para evitar precisamente que el tipo de cambio suba, porque nuestra balanza de pagos está en superávit, debido sobre todo a la política monetaria y también a que la actividad económica está desvalda y desanimada, la solución es liberar los cambios, permitir que los españoles coloquen algunos de sus fondos en el extranjero, fondos que luego producirán réditos para la economía española. Es mucho mejor que las entidades españolas privadas y públicas podamos colocar esos fondos en el extranjero que no vernos forzados a una revaluación de la peseta en el momento más inoportuno.

Resumo, pues, la intervención que he hecho en nombre del Grupo Popular diciendo que éste apoya la política antiinflacionista que está llevando adelante el Banco de España, aunque le gustaría que dicha política se instrumentase de forma distinta y, además, estuviese más firmemente marcada.

El déficit público plantea problemas, pero la salida no debería ser la expansión continua de los coeficientes, sino unas medidas mucho más decididas por parte del Gobierno para reducir el déficit, cosa que el Grupo Popular no ve por ninguna parte.

El segundo punto ha sido el problema de los tipos de interés y de facilitar crédito para la inversión. Aquí el Banco de España está cayendo en la tentación de hacer una política de tipos bajos de interés, lo que es contradictorio con la política monetaria antiinflacionista, y nos gustaría oír que el Gobernador nos diese argumentos y no sólo palabras para tranquilizarnos en este punto.

En tercer lugar, el superávit de la balanza de pagos, que se debe a la política monetaria estricta y a la caída o poca animación de la actividad económica del país, está llevando a una presión de la peseta hacia arriba, lo que puede poner en peligro nuestras exportaciones, y la única salida es el abandono de la legislación o de la situación, por lo menos la suspensión de la legislación de control de cambios y de control tan estricto de las exporta-

ciones de capital. Este es el momento de hacerlo y esto sería propio de un país que está ampliando sus horizontes para convertirse en una economía integrada en Europa. Se puede hacer en estos momentos sin peligro, supondría además una firmeza, una seguridad de que el tipo de cambio no va a fluctuar a la baja como ha ocurrido en tiempos pasados y las compañías que se están endeudando en el exterior no van a tener miedo de arruinarse como ocurrió con las constructoras de autopistas. Este es el momento de hacerlo, y me gustaría que el Gobernador nos dijera si en el Banco de España se está pensando, como lo pienso yo, que ahora podemos quitarnos de encima estas limitaciones, bélicas en realidad, que impiden el flujo libre de monedas y de capitales por nuestras fronteras.

Muchas gracias, señor Presidente.

El señor PRESIDENTE: Tiene la palabra el señor Gobernador.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Rubio Jiménez): Muchas gracias, señor Schwartz, por sus amables palabras de saludo en esta mi primera intervención ante la Comisión.

Voy a intentar contestar a los tres problemas que me ha planteado el señor Schwartz, empezando por el déficit público y sus consecuencias. Yo creo que es sabido cuál es la posición del Banco de España desde hace mucho tiempo de que todos los esfuerzos que se hagan por reducir el déficit público representarán una mejora de las condiciones económicas españolas y unas mayores probabilidades de recuperación intensa. Creo por otro lado, que con independencia de cuáles sean las dificultades prácticas de llevar a cabo este objetivo, esto es algo sobre lo que existe en el país —me parece— una amplia coincidencia entre todos los Grupos. El problema es si es posible, si es fácil, y esto ya es un tema que escapa al Banco de España, producir esta reducción a ritmos suficientemente rápidos.

Obviamente el Banco de España, en el momento de plantear su política económica cada año, su política monetaria, informar al Gobierno y asesorar de cuál debe ser la actuación, se encuentra ya ahí con un dato, con un hecho que es la necesidad de financiar estos déficit. Yo no creo que hubiera sido posible financiarlos, como he dicho en mi intervención, sin incurrir en situaciones de nuevo inflacionistas, es decir, en crecimientos rápidos de la masa monetaria que tanto preocupan al señor Schwartz como a nosotros en el Banco de España, sin este recurso a los coeficientes monetarios que obviamente no pueden seguir creciendo o, si siguieran creciendo, crearíamos una situación de ahogo al sector privado. El ha mencionado el caso extremo de algún país latinoamericano; podrían mencionarse otros muchos países, otras muchas economías en las cuales el sector privado se ha visto ahogado por la falta de recursos financieros que ha absorbido el sector público.

Me parece que aquí estamos plenamente de acuerdo. Creo que, por otro lado, el Gobierno está plenamente de

acuerdo también, por las propias declaraciones y por la propia presentación del Presupuesto, y otro tema, como decía antes, es la posibilidad o no de reducir este déficit rápidamente.

Ahora bien, una vez que existen los coeficientes monetarios y que probablemente era inevitable dada la masa financiera en el año 1984, creo de toda manera que se ha tomado algunas medidas para que estos coeficientes funcionen, a pesar de todo, mejor de lo que funcionaban coeficientes anteriores. Concretamente en el tema del coeficiente de caja hay una parte remunerada en estos momentos con unos tipos relativamente —yo diría— altos, comparados con cuáles son los otros tipos existentes en los mercados monetarios.

Por lo que se refiere al coeficiente que se rellena con pagarés del Tesoro, al menos el precio de estos títulos no se fija, como ocurre en otros coeficientes, de una forma reglamentaria por parte del Estado, sino que se fijan, a pesar de todo, en el mercado, puesto que, aunque es cierto que una gran cantidad de las compras o de la demanda de estos pagarés procede precisamente de la existencia de los coeficientes, a fin de cuentas los precios se fijan por las cantidades marginales y éstas son las que hay que colocar en el público, y por lo menos hay la seguridad, con el sistema establecido, de que no se están creando unas perturbaciones en los precios. De hecho en este momento nos encontramos con una situación que es llamativa, que es que la tenencia de pagarés del Tesoro por parte de las cajas de ahorros y la banca son superiores a los coeficientes. Quiere decir que en estos momentos, en el año 1984, no han jugado los coeficientes, por lo menos de una manera única, sino que ha sido precisamente la situación de demanda en el conjunto de los mercados lo que ha llevado a unas compras muy importantes de pagarés por parte de cajas y banca. No sé en este momento la cifra, pero debe estar del orden de dos puntos como media por encima del coeficiente medio, lo que quiere decir que hay una compra claramente voluntaria por parte de la banca que nada tiene que ver, digamos, con el coeficiente, aunque por supuesto esta situación puede cambiar en el futuro precisamente cuando se reanime la demanda de crédito.

Lo que está ocurriendo de hecho es que, ante una demanda de crédito muy baja, la banca y las cajas de ahorros no encuentran dónde colocar en el sector privado sus fondos y los están colocando en el sector público, concretamente en los pagarés.

El otro tema es el de los coeficientes de inversión. Ahí, evidentemente, también participo en gran parte de las preocupaciones del señor Schwartz. Personalmente, hace muchos años —me parece que veinte— escribí sobre los coeficientes de inversión y ya entonces consideraba que producían grandes disfunciones. El Banco de España lo piensa, pero ésta no es una opinión generalizada; desgraciadamente, en el terreno hay diferencias de opinión, y hay quien cree que es bueno canalizar o determinar hacia dónde va una parte de los fondos. Yo diría que comprendo la preocupación por la financiación de ciertos sectores, pero que quizá sería más útil hacer el ejercicio

mental contrario, es decir, a qué sectores no hay que financiar, y probablemente si empezásemos a hacer este ejercicio comprenderíamos que todos los juegos de coeficientes son en gran medida inútiles, salvo en casos muy concretos y específicos.

La verdad es que, en este momento, la legislación sobre coeficientes es el resultado de medidas tomadas en los últimos quince o veinte años. Con motivo precisamente del nuevo proyecto de Ley de coeficientes de inversiones hubo que hacer una recopilación y yo creo que en este momento nadie es exactamente consciente, salvo un grupo muy pequeño de personas, de cómo se están canalizando esos fondos: se están canalizando fondos en función de decisiones tomadas hace veinte años. Esto yo creo que va a seguir pasando con los coeficientes, y ahí están las ineficacias que, a mi juicio, producen los coeficientes de inversión, al menos en la mayor parte de los casos, aunque podríamos establecer algunas excepciones, y una muy clara es el coeficiente, por ejemplo, de crédito para financiación de las exportaciones.

Paso al segundo problema que había planteado, que es el tema de los tipos de interés, cuáles son los niveles actuales del tipo de interés y si el Banco de España está cambiando la instrumentación de su política, pasando de unos objetivos de crecimiento de la masa monetaria —mídase como se mida esta masa monetaria— a una política de tipo de interés. No se está produciendo ningún cambio en este terreno. El Banco de España sigue teniendo como objetivos fundamentales la consecución de unos determinados límites al crecimiento de las magnitudes monetarias. Lo que ocurre —el señor Schwartz lo conoce tan bien como yo— es que hay una experiencia nacional y extranjera que complica enormemente la instrumentación de la política monetaria, porque, como consecuencia de una serie de fenómenos, empezando por la innovación financiera y siguiendo por la propia liberalización que se ha producido en el sistema español y en otros sistemas, se están produciendo cambios muy importantes en lo que podríamos llamar la demanda de dinero y que no son fáciles de interpretar en muchos casos. Son cambios muy radicales, y la experiencia de los últimos siete u ocho años me parece que es absolutamente definitiva. En ellos ha habido cambios muy sustanciales, y la prueba es que en países como Estados Unidos, Inglaterra o incluso la propia Alemania, existen dudas sobre cuáles son las magnitudes que hay que seguir y, sobre todo, cuáles son los grados de desviación que deben permitirse, qué grados de desviación tienen importancia o no la tienen. Entonces, de alguna forma, se está yendo a una situación en que se dice: Sí, tenemos que seguir unos objetivos monetarios; los objetivos monetarios siguen siendo muy importantes, pero para la interpretación de esas desviaciones hay que tener en cuenta qué es lo que está pasando en otros mercados; hay que tener en cuenta qué es lo que está pasando en el mercado de tipos de interés y qué es lo que está pasando en el tipo de cambio.

Precisamente —lo he señalado en mi exposición— una de las razones que llevaron a aceptar transitoriamente esa desviación en la primavera pasada o principios del

verano es el hecho de que había una presión a la apreciación de la peseta. Eso, evidentemente, estaba mostrando que no había una situación excesiva de creación de liquidez. En cualquier caso, no hay detrás de ello ningún cambio, por parte del Banco, de orientación o de instrumentación en su política monetaria; lo que sí pretende es un perfeccionamiento técnico de la política que se sigue, en la misma línea —porque no vamos a descubrir el Mediterráneo ni estamos para descubrir muchos— de lo que están haciendo aquellos países que tienen una política monetaria más sofisticada, yo diría técnicamente más perfecta, y que consiste, resumo, no en juzgar las desviaciones de las magnitudes monetarias, en qué es lo que está pasando en los tipos de interés y, sobre todo, en los tipos de cambios. Digo sobre todo en los tipos de cambio porque los movimientos de los tipos de interés pueden deberse a dos factores: uno, a que suban los tipos de interés porque aumentan las expectativas inflacionistas; otro, a que los tipos de interés estén subiendo por una falta de oferta. Esto, evidentemente, es lo que lleva a prestar una enorme atención a cuál es la evolución del mercado, en nuestro caso de la peseta, y ha sido precisamente por esa evolución favorable del mercado de la peseta por lo que se permitió esa desviación temporal que luego se ha visto que ha sido puramente transitoria.

Por ello, creo que —no tenga miedo el señor Schwartz— se seguirá manteniendo como objetivo fundamental de la política monetaria la consecución de unos determinados objetivos en términos de disponibilidades líquidas y de activos líquidos en manos del público.

En cuanto a que el Banco de España esté presionando en los mercados para que caigan los tipos de interés, no sé a qué mercados se está refiriendo exactamente. Evidentemente, no se está presionando en algunos mercados, ciertamente, pero sí interviniendo en esos mercados. Por ejemplo —no sé si se refería a eso el señor Schwartz—, el Banco de España ha empezado a realizar operaciones, o por lo menos ofertas de compras, en el mercado de obligaciones industriales, como se publicó en los periódicos hace algunas semanas. ¿Por qué? Porque tenemos un mercado de obligaciones absolutamente distorsionado, tenemos unas rentabilidades internas del mercado de obligaciones del 22 por ciento, que obviamente no responden a nada, simplemente a que no hay mercado. Y la prueba de que es así es que llevamos varias semanas intentando comprar, han subido las cotizaciones y no hemos comprado un solo título, porque lo que estaba ocurriendo realmente en el mercado, por una serie de razones, es que los precios que estaban apareciendo en ese mercado no reflejaban en absoluto la realidad. Y ya se puede comprender que no la reflejaban porque una rentabilidad del 22 por ciento en títulos, por ejemplo, como los eléctricos, en un momento en que están disparadas las acciones, es algo que se debe a una osificación del mercado, que es la que estamos intentando combatir.

Por el contrario, en otros mercados, como es el mercado de pagarés del Tesoro, evidentemente en la situación actual podría haberse producido un derrumbe de los ti-

pos —con lo cual el Banco de España no hubiera estado de acuerdo, pero desde luego el Tesoro tampoco participa de esa posición—, y digo que se podría haber producido un derrumbe puesto que la necesidad de colocación de pagarés del Tesoro de aquí a final de año y lo que queda por colocar es mucho más pequeño que la demanda. Por tanto, si hubiera habido ahí una intención de derrumbar los tipos, se hubieran podido derrumbar perfectamente, pero eso nos ha parecido que correspondía a una situación coyuntural y que daría unas indicaciones que no responderían, en último término, a la situación de la economía española; incluso cabe pensar que de aquí a final de año haya que buscar procedimientos y vías para evitar precisamente que esta demanda enorme de pagarés haga descender exclusivamente el tipo de interés de los mismos.

Paso al tercer problema que planteaba sobre la problemática del tipo de cambio y la posible solución a través de la liberalización del control de cambios. La liberalización del control de cambios es un tema extraordinariamente amplio y que tiene muchas facetas. Yo empezaría por decir que se han tomado dos medidas en este sentido. Una ha sido la autorización de nuevo a los residentes en España para comprar títulos españoles, pero de emisión extranjera. Eso, de alguna manera, significa una colocación en títulos exteriores. No digo yo que sea una medida tan radical como autorizar la compra de cualquier tipo de títulos, pero algo se ha hecho. No tengo aquí las cifras, pero creo que, en lo que cabe, algo ha ayudado; no mucho, porque no se pueden producir movimientos grandes en este terreno en períodos cortos.

En segundo lugar, se ha tomado también otra medida importante, que ha sido autorizar por parte del Banco de España a la Banca y a las Cajas de Ahorro a que sus provisiones de riesgos-país, de riesgos en moneda extranjera, sean colocadas en dólares o en la moneda correspondiente. Esto, evidentemente, en los próximos meses puede suponer salidas importantes de capital. Claro es que esa autorización está condicionada. El Banco de España tiene una posibilidad de vuelta atrás, suponiendo que las cifras fueran muy grandes. De hecho, para nuestra sorpresa, la verdad es que las cifras han sido relativamente escasas. No sé si al final de año, con motivo del cierre del balance y de la constitución de todas las comisiones de riesgo-país, a lo mejor aumentan.

Pero, en fin, coincido con él en que ahí hay una vía que se ha utilizado parcialmente y siempre cabe preguntarse si debe utilizarse más. De todas maneras, todo el problema del control de cambios va más allá. Yo creo que en algún momento será necesaria una revisión en profundidad de todo el sistema de control de cambios, entre otras cosas porque tenemos un sistema de control de cambios que, en sus líneas generales, en sus líneas sustantivas, podríamos decir que procede de principios de los años sesenta. Es evidente que la economía española poco tiene que ver con la economía de los años sesenta; la política económica poco tiene que ver con la de aquellos años y, por tanto, sería bueno e importante que en algún momento se hiciera una reconsideración en profundidad de

este tema, siendo conscientes de que es un tema que se presta a discusiones, yo diría que a discusiones demagógicas en alguna cuestión, porque se tiende a creer que las cosas ocurren como dice el «Boletín Oficial» que ocurran y, de hecho, las cosas ocurren de forma muy distinta cuando se intenta reglamentar en ciertos mercados. Es evidente que en el tema del control de cambios una cosa es lo que dice el «Boletín Oficial» y otra cosa es lo que ocurre todos los días, y no porque haya operaciones que pudiéramos considerar ilegales. Supongo que incluso muchos de nosotros en algún momento nos habremos saltado las normas sobre gastos máximos en un país extranjero en cuanto hayamos viajado o teniendo que hacer algún gasto en el exterior. Y así hay 20.000 casos de infracciones que no responden a un deseo delictivo, sino simplemente a una legislación de control de cambios que muchas veces es extraordinariamente estrecha sin que, por otro lado, consiga evitar, obviamente, que alguien se proponga realizar un acto que sí se puede llamar delictivo, porque eso, en realidad, depende de los medios que se pongan en ello. Aunque se ponen suficientes medios, es absolutamente imposible por parte de las autoridades, a no ser que cayésemos en un Estado policíaco, el evitarlo.

Me parece que con esto he contestado a las preguntas del señor Schwartz.

El señor PRESIDENTE: Muchas gracias, señor Gobernador.

Por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra el señor Caballero.

El señor CABALLERO ALVAREZ: Muchas gracias, señor Presidente.

En primer lugar, y en nombre de mi Grupo, quiero expresar la satisfacción de mi Grupo por la presencia del Gobernador del Banco de España por primera vez en esta Comisión, por segunda vez en la Cámara. En su anterior comparecencia, nuestro Grupo no podía hablar porque no lo había solicitado y, por tanto, no tuvo ocasión de hacer estas precisiones.

Agradecer, en segundo lugar, la exposición detallada y muy bien hilvanada del señor Gobernador del Banco de España sobre la que, en primer lugar, quiero hacer una puntualización que espero se tenga en cuenta en el debate de Presupuestos, porque el señor Gobernador del Banco de España acaba de decir que se cumplen los objetivos con respecto al mantenimiento de los activos líquidos en manos del público. Es decir, que en un año en el que ha habido una serie de dificultades importantes a efectos de mantenimiento de los objetivos de política monetaria, provenientes en parte nada desdeñable del sector exterior, es decir, por algo bueno —se incrementan las exportaciones—, se producen efectos negativos no queridos en las variables monetarias. Pero de todos modos, y a pesar de esto, se consigue mantener los objetivos de política monetaria que había establecido el Gobierno.

Esperamos que en los debates presupuestarios toda la Cámara reconozca el hecho de que las variables moneta-

rias se han mantenido dentro de los límites que había establecido la política monetaria.

Una segunda cuestión que iba a preguntar, pero que quedó respondida implícitamente en la segunda intervención del señor Gobernador del Banco de España, se refiere a la demanda de crédito interna. Iba a preguntar si es que había alguna demanda de crédito insatisfecha hasta ahora y cuáles eran las expectativas a lo largo del año. En todo caso, la respuesta del señor Gobernador del Banco de España cuando habló de que había entidades financieras que estaban absorbiendo pagarés del Tesoro por encima de lo que creía suficiente, no cabe duda de que está diciendo que no hay demandas de crédito provenientes de otras partes del sistema económico y, en consecuencia, se tiene que acudir al sector público, de donde se deduce que no está habiendo demanda de crédito insatisfecha.

Nos parece un tema importante, porque fue una discusión que se mantuvo a finales del año pasado, principios de este año, incluso en esta Comisión, en anteriores comparecencias del anterior Gobernador, y nosotros manteníamos que las previsiones que se establecían por parte del sector público de crecimiento de oferta monetaria eran suficientes para satisfacer todas las previsibles demandas de créditos del sector privado, y el tiempo viene, efectivamente, a darnos la razón.

El señor Gobernador del Banco de España acaba de hacer un análisis de coyuntura, de cómo marcha la situación económica global, la situación de la economía real, por llamarlo de alguna forma, del país, que también viene de algún modo a confirmar las previsiones que el Gobierno hacía en su momento, que era el crecimiento del 2,5 por ciento del producto interior bruto —que parece que sigue siendo la previsión—; la inflación iba a marchar por sendas muy razonables —situación en la que se encuentra—, una buena evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente extraordinariamente buena —todavía mejor que las previsiones— y, desde luego, una cierta atonía en la formación bruta de capital en el primer trimestre, pero esto era también parte de las previsiones que hacía el Gobierno.

Cuando el Gobierno hacía su previsión de evolución de la formación bruta de capital para el año en curso, se preveía que en los primeros seis meses siguieran todavía las tendencias anteriores. El año pasado fue negativa y era muy difícil que inmediatamente fuese a pasar de negativa a positiva.

Se preveía que en el período de los seis primeros meses hubiese una cierta atonía en la formación bruta de capital, pero con unas determinadas posibilidades de recuperación a lo largo del segundo semestre, que parece que es lo que están marcando los indicadores de coyuntura que se están manejando.

Por otra parte, y siguiendo el orden de intervención del señor Gobernador del Banco de España, nos ha aclarado aquí, en la Comisión, lo que de algún modo ya sabíamos por declaraciones públicas, que son los datos referentes a la Central de Balances en torno a la mejora de los beneficios de los excedentes. En nuestra opinión, este es un

tema de una importancia no desdeñable. Entonces, nos gustaría —si el señor Gobernador está en estos momentos en situación de hacernos alguna precisión ulterior sobre cuáles son los datos de la Central de Balances, porque, evidentemente, uno no tiene que llevar toda la biblioteca encima en cada una de las comparecencias—, que nos enviara alguna comunicación escrita o nos aclarara algo o incluso, si fuera posible, nos facilitara los datos efectivos totales de la Central de Balances.

Nosotros creemos que en el tema de monetización del déficit el Gobierno actual hizo un esfuerzo muy importante cambiando las tendencias anteriores. De hecho, con Gobiernos anteriores el déficit se estaba monetizando en porcentajes aproximados, y sin entrar en mayores detalles, al 80 por ciento de monetización, 20 por ciento de deuda. En este momento, la proporción es exactamente la contraria, por lo que no entendemos mucho determinadas suspicacias que hablan de tentaciones de monetizar el déficit y que pretenden colocar la política del Gobierno en situaciones por las que en absoluto está marchando, sino que más bien las indicaciones van exactamente en la línea contraria.

Desde luego, el esfuerzo del Gobierno por reducir el déficit público nosotros creemos que es público —y valga la redundancia— y notorio; tan público y notorio, que no entendemos mucho cómo determinados Grupos de la Cámara siguen incidiendo en el hecho de que el déficit público no se está reduciendo, que determinados Grupos no ven la reducción del déficit público, cuando realmente es claro que los esfuerzos importantes del Gobierno fueron, primero, para frenar el crecimiento explosivo del déficit público y, a continuación, y en el año presente —y todos los indicadores parecen señalar que se va por ahí—, se va a ir a una reducción del déficit.

Yo, cuando hablo de tamaños de déficit, quiero hacer constar que el déficit no es una magnitud que tenga sentido en términos absolutos; no tiene sentido y, por tanto, hay que compararlo con algo. Hablamos de déficit público en términos de producto interior bruto, por ejemplo, y en términos de producto interior bruto el déficit público se está reduciendo desde el 6 al 5,5 previsible para este año, y los objetivos del año que viene, según nos adelantó el señor Ministro de Economía en su última intervención en el Pleno, se establecerían en el 5 por ciento.

Por tanto, los esfuerzos del Gobierno en la reducción del déficit público son claros y, por otra parte, la situación actual en este año, haciendo hincapié en manifestaciones que nos acaba de transmitir el señor Gobernador del Banco de España, es que de todos modos el déficit público no ha influido en las posibilidades de financiación del sector privado. Quiere decirse que el «crowding-out», el efecto de expulsión, con el que también desde determinados sectores se nos está amenazando, como el grave problema que está ocasionando el déficit público actual, no se ve que esté funcionando. En todo caso, la decidida voluntad del sector público por reducirlo deja fuera de posibilidad el que ocurra en cualquier momento.

Nosotros creemos que la actual Ley de coeficientes de inversión, en tramitación en la Cámara, en primer lugar, mejora sustancialmente la situación de coeficientes de inversión que se venía manteniendo hasta este momento y, en segundo lugar, va a permitir, en el corto plazo donde se pretende que opere fundamentalmente esta Ley, la financiación de determinados sectores que en otras condiciones podrían no tenerla, en nuestra opinión son sectores importantes —yo me atrevería a llamarles casi sectores clave— en el crecimiento de la economía de nuestro país, pero que por determinadas circunstancias coyunturales podrían ver muy difícil su aceptación en mercados crediticios en el corto plazo.

Por tanto, la Ley de coeficientes de inversión viene a solucionar una situación de corto plazo que puede dejar fuera de los circuitos de crédito a sectores que se considera importantes.

Por otra parte, y casi en último lugar, nuestro Grupo considera que los indicios de reducción y lo que ya se consiguió en la reducción de los tipos de interés son cosas importantes; son importantes para la economía porque pueden hacer que sectores que en este momento tienen difícil, o que tenían difícil fundamentalmente a principio de año, el acceso al crédito fundamentalmente por tipos de interés elevados, como son los sectores de la pequeña o mediana empresa o sectores similares, se van a ver muy favorecidos por la reducción de los tipos de interés, y el conjunto de la economía se va a ver favorecido por la reducción de los tipos de interés. En consecuencia, apoyamos cualquier política que mantenga los objetivos de la política monetaria, de las bases monetarias, los objetivos de crecimiento de los activos líquidos en manos del público y demás objetivos de cantidades monetarias. Valoramos muy positivamente todos los esfuerzos que se hagan para reducir los tipos de interés. Es decir, que la reducción de tipos de interés no tiene por qué ir en contra de los objetivos de política monetaria y, sin embargo, son claramente beneficiosos para la economía del país.

En esta línea nos gustaría conocer la opinión del señor Gobernador del Banco de España —desde luego, el Banco de España es una atalaya de observación privilegiada en variables monetarias— sobre qué perspectivas de evolución de los tipos de interés se ven desde la atalaya del Banco de España.

Por último —y ya termino, señor Presidente—, quería plantear una pregunta que se escapa un poco del marco en el que se mueven las comparencias habituales, pero que yo creo que tiene una relevancia considerable. El Banco de España, aparte de ser el gestor de la política monetaria, es también el responsable de los efectos de supervisión e inspección bancaria. Es importante el que esta Comisión reciba información también de las actuaciones del Banco de España sobre supervisión e inspección bancaria, dado que esto forma parte de la política monetaria y financiera en sentido amplio. Si el señor Gobernador está en este momento en situación de darnos también alguna información sobre qué medidas ha adoptado el Banco de España en supervisión e inspección

bancaria, nos parece que sería altamente conveniente para la Cámara el disponer de esta información.

El señor PRESIDENTE: Tiene la palabra el señor Gobernador.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Rubio Jiménez): Partiendo de la exposición del señor Diputado, me parece que en realidad las preguntas que me dirigían hace un momento eran fundamentalmente tres: sobre la Central de Balances, sobre perspectivas de tipos de interés y una supervisión bancaria.

Empezando por la Central de Balances, tengo que decirle que me alegro mucho de la pregunta del señor Diputado porque la verdad es que, supongo que será por culpa nuestra, porque lo hayamos hecho mal, pero algunas de las interpretaciones y comentarios que han aparecido estos días en la prensa no se corresponden, en absoluto, con una interpretación razonable de las cifras que se han publicado.

Tengo que empezar por decir que las cifras que se han publicado recogen una muestra de empresas nada más; es una muestra, además, no obtenida científicamente, porque no se ha hecho una selección de unas empresas, sino que son el resultado de las contestaciones de unas empresas; unas han contestado y otras no. En este aspecto, evidentemente, no pretendemos que los resultados puedan ser extrapolables, en absoluto, al conjunto de las empresas. Lo que sí nos parece es que la cifra se refiere a ciertas empresas. En el caso de las empresas públicas no hay problema porque han contestado todas o casi todas, pero en el caso de las empresas privadas sí lo hay, a pesar de que solamente hubiéramos querido tener la información de una parte de ellas.

Las tendencias creemos que reflejan qué es lo que ha pasado en la empresa privada. Por tanto, las cifras y los comentarios que voy a presentar ahora deben tomarse como eso, simplemente como una tendencia; precisar punto arriba o punto abajo no tiene el menor sentido.

Yo creo que de las cifras aparece claramente el fenómeno importante que se ha producido en el año 83, que es la reducción relativa —digo relativa con relación a los otros crecimientos de las magnitudes— de los costes laborales de las empresas españolas. Los gastos, los costes de personal, han aumentado en un 12 por ciento frente a un aumento de casi el 16 por ciento en la cifra de ventas.

Esta diferencia de tasas de crecimiento ha permitido un aumento del margen bruto de explotación del 22 por ciento. Yo diría que probablemente ese sea el indicador más útil, mejor que el del resultado neto de la explotación, que aumenta en un 25 por ciento. Y digo que es más útil porque, evidentemente, está todo el tema de las amortizaciones para pasar del margen económico bruto de explotación, o del resultado económico bruto de explotación, al resultado económico neto. En las amortizaciones siempre hay, evidentemente, decisiones contables de las empresas. Pero sea cual sea, sea el 25 por ciento como margen neto de explotación, o el 22 por ciento como margen bruto, el hecho es que ha habido una mejo-

ra clara en la cuenta de explotación. Si de ahí deducimos todo el tema de las cargas financieras y de los ingresos, llegamos a un aumento del resultado final, que podemos llamar de beneficio, del 148 por ciento.

Recientemente en algún periódico se ha dicho que esta cifra no refleja nada porque en realidad hay una parte de intereses activados. Esto es cierto, hay una parte de intereses activados, pero es que siempre la hay. Cuando se construye una central nuclear hay una gran cantidad de intereses activados; pasar los intereses a la cuenta de pérdidas y ganancias considerándolos como un coste financiero sería un verdadero dislate. Alguna empresa llevada por procedimientos ultraconservadores puede hacerlo. Evidentemente, en todos los sectores, sobre todo en los de capital muy intensivo, se activa una parte de los intereses; ¿que en algunos casos se activen demasiados intereses? Es posible. ¿Que unas prácticas contables más conservadoras llevasen a una activación más baja? Eso siempre es discutible. Pero, en último término, estamos hablando de comparaciones de unos años con otros y, por tanto, es de suponer que las prácticas —y además se ha comprobado— son aproximadamente las mismas.

Por tanto, de lo que no cabe duda es de la mejora muy importante del resultado final de las empresas privadas. Como tampoco cabe duda de que este resultado ha permitido una mejora de la estructura de la financiación, puesto que si examinamos el cuadro de origen y aplicación de fondos tenemos un resultado de beneficio de las empresas de 117.000 millones, y si a ello sumamos lo dedicado a amortizaciones y provisiones, que son 251.000 millones, llegamos a una cifra de 368.000 millones de recursos generados brutos, lo cual significa un aumento del 38 por ciento en relación a la cifra del año pasado. ¿Y a qué se dedican estos recursos generados? Se dedican, en primer lugar, al pago de impuestos; en segundo lugar, a dividendos y, en tercer lugar, el resto queda dentro de la empresa, que se puede considerar como la autofinanciación bruta. A pago de dividendos va exclusivamente el 5 por ciento y, en cambio, a autofinanciación va el 58 por ciento. Por tanto, no es cierto tampoco lo que alguna vez quizá en ciertos comentarios se pueda decir: que la mejora que se ha conseguido en los márgenes de las empresas en lo único que repercute al final es en el aumento de las rentas del capital y de la propiedad; no es así. La mayor parte de los recursos generados por la empresa española o las mejoras en los recursos generados por la empresa española han ido a mejorar su estructura financiera; han quedado retenidos dentro de la empresa, como muestra esa cifra que acabo de citar de aumento de la financiación bruta en un 58 por ciento frente a un aumento de los dividendos del 5 por ciento.

No sé si con esto he contestado a la pregunta del señor Caballero.

En segundo lugar, respecto a la pregunta sobre las perspectivas del tipo de interés, yo contaría una anécdota que he comentado en estas últimas semanas porque me hizo mucha gracia. En un libro de un eminente economista sobre la evolución futura de los tipos de interés se recogía una frase, dicha también por un famoso finan-

ciero, que era la siguiente: he oído decir tantas tonterías sobre la evolución futura de los tipos de interés por personas tan inteligentes, que he llegado al convencimiento de que poco se puede decir sobre este tema. Yo no es que me considere inteligente, pero como tampoco quiero decir tonterías no quiero extenderme mucho en este tema. Simplemente decir que, a corto plazo, creo que es posible la baja en ciertos mercados; en otros creo que ya es poco posible que se produzca la baja, porque la evolución ahí ha sido realmente muy distinta. Si examinamos, por ejemplo, la situación en los mercados monetarios, vemos que a lo mejor pueden producirse bajas de un punto o de medio punto y luego, de nuevo, originarse una subida. Pero no creo que debamos ir mucho más allá, entre otras cosas porque ya estamos en unos tipos de interés real muy bajos en lo que se refiere a los mercados monetarios. Probablemente en estos momentos estamos en unos tipos reales en los mercados monetarios del orden del 2 por ciento, porcentaje claramente inferior al de otros países. En cambio, si vamos a otro terreno, por ejemplo al de la deuda a largo plazo, los tipos de interés real son mucho más altos, entre el 4 y el 5 por ciento. Y si vamos al mercado de crédito, dentro de que es un mercado que tampoco se conoce con gran precisión, o al de los tipos practicados, ahí sí estamos en unos niveles de tipo de interés real que podrían hacer posible el que estos tipos bajarán; es decir, que no estamos en unos niveles excesivamente bajos y, por tanto, yo creo que no hemos caído en ese fenómeno que le daba miedo a don Pedro Schwartz. Yo creo que en los tipos practicados por la banca y por las cajas de ahorro se van a seguir produciendo bajas, por lo menos en la gama conjunta de crédito, porque realmente en estos momentos la demanda de esos créditos es mucho más baja que la oferta, y el mercado creo que va a jugar en esa dirección.

Por otro lado, los cambios importantes que se han producido este año en la estructura crediticia, o sea, en la forma de dar crédito, han sido muy espectaculares. Ya saben prácticamente todos que el aumento de crédito ha venido a través de los llamados créditos de tipo de interés variable, que además están realizados en su mayor parte por unas instituciones muy concretas. Este fenómeno no puede continuar, porque el resto de las instituciones querrá participar también en ese aumento de crédito. Yo creo que hay ya señales incluso en operaciones importantes, algunas de ellas relacionadas con industrias eléctricas, que apuntan precisamente a este fenómeno. Por tanto, ahí puede producirse alguna baja, aunque no bajas definitivas, salvo en la medida en que realmente —y esperemos que así sea— continúe la desaceleración de los precios.

Por lo que se refiere al tema de la supervisión bancaria, yo le diría que hay dos aspectos de la actividad del Banco de España en los últimos tiempos. En primer lugar, una intensificación —que me parece ya comentamos en esta Comisión hace algún tiempo— en el tema de las inspecciones. Si tomamos, no el número de instituciones, sino el porcentaje que representa de recursos ajenos, los depósitos del conjunto del sistema, en el año 1982 se

estaban haciendo inspecciones al 18 por ciento, es decir, a instituciones que representaban el 18 por ciento de los depósitos. En estos momentos se están haciendo inspecciones a instituciones que representan el 33 por ciento de los depósitos. Es decir, que ha habido una intensificación muy grande, que, evidentemente, se ha debido a que, por primera vez en diez años o en más tiempo, el año pasado se hizo una inspección conjunta de todos los grandes bancos.

Además de esta tarea de acentuación o intensificación de las inspecciones, se ha desarrollado toda una tarea de normativa importante.

Pero antes de hablar de la normativa, quiero señalar que ha habido un cambio de orientación de las inspecciones, que, evidentemente, ya desde el año 1977 o el 1978, prestan una atención mucho mayor que antes a los temas de solvencia bancaria, por razones obvias. Entrando en las decisiones más importantes relacionadas con la supervisión bancaria, yo citaré las circulares del año pasado sobre provisiones de morosos y fallidos; la circular que acaba de salir sobre riesgo-país, que no es propiamente una circular, en contra de lo que se ha podido decir tiende más bien a colocarse en la banda moderada, no hace unas exigencias enormes, y por eso se advierte que probablemente en años sucesivos se endurezca y se intensifique. También ha habido algunas actuaciones de llamada de atención en todos los temas de regularización. Concretamente, en estos momentos se están discutiendo con las cajas de ahorro y con los bancos las provisiones para hacer frente a estas obligaciones de pensiones. Este es un fenómeno muy importante, y especialmente importante en las cajas de ahorro, dado que las condiciones de las pensiones son mucho más generosas. Hasta ahora, la banca y las cajas de ahorros lo habían venido cubriendo a través de un aumento de reservas. La posición del Banco es que, simplemente, deben hacerse cálculos más precisos, deben hacerse cálculos actuariales y que deben estar deslindadas de lo que son las reservas generales del Banco aquellas que realmente se destinan a hacer frente a las obligaciones futuras de esta institución.

El tema es especialmente importante, porque el avance tecnológico hará probablemente que las plantillas de muchas instituciones no tiendan a aumentar, sino que incluso bajen. En este caso, evidentemente, si no se recogen o no se capitalizan suficientemente los compromisos por pensiones, se crearía en el futuro una situación imposible de sostener que de hecho tendría unas repercusiones graves, porque las instituciones se encontrarían en el futuro con que tendrían que hacer frente con los ingresos de aquel momento a unos gastos de personal que no serían solamente los gastos del personal presente, sino de los jubilados. Ello crearía en las instituciones viejas una situación imposible frente a las instituciones nuevas, y los bancos españoles o las cajas de ahorro no podrían competir con los bancos extranjeros, entidades que no tendrían esta carga. Por eso es uno de los temas en que se está insistiendo más y sobre él mantenemos conversaciones con las cajas de ahorro y con los bancos.

También, dentro del mismo tema, se ha pedido ya a los bancos —en este caso a los bancos, porque en las cajas de ahorro no se da el caso— que se empiece la elaboración de balances consolidados. Esto está, en este momento, en la vía de la recomendación, puesto que el Banco de España no tiene poderes para hacerlo, hasta tanto no haya sido aprobada por el Congreso la Ley de Coeficientes. Nos parece un tema esencial; cada vez tiene menos sentido el contemplar el balance de una institución que tiene una serie de filiales, precisamente porque los problemas siempre es muy fácil trasladarlos a las filiales, suponiendo que se tuvieran problemas. En esto me parece que no descubrimos el Mediterráneo; estamos haciendo lo mismo que están haciendo otros países del Mercado Común, precisamente para evitar algunos problemas que han surgido por la no consolidación del balance. Y también se hará, al amparo de la nueva Ley, el cambio sobre el coeficientes de garantía. De todas maneras, ya de alguna forma se está alentando a la banca y a las cajas de ahorros para que lo tengan en cuenta: el año que viene, probablemente, tendrán que hacer unos esfuerzos para cumplir los coeficientes de garantía.

Creo que todas estas normas de alguna forma e inevitablemente interfieren en la libre decisión y en la libre administración de las instituciones, pero nos parece que es la contrapartida inevitable a la deseada liberalización del sistema. Liberalización que se han producido en muchos terrenos.

Estamos viendo en el mundo casos continuos de bancos con dificultades, bancos que, por razones muy distintas a las que crearon la crisis bancaria, pero que, en último término, crisis que responde a un mundo mucho más incierto, y el mundo de la banca y el mundo de las instituciones financieras es mucho más incierto y mucho más difícil.

Por tanto, o bien limitamos lo que las instituciones pueden hacer, sometiéndolas a una reglamentación muy estricta o, por el contrario, no hay más remedio que desarrollar e intensificar toda esta actividad, digamos, de supervisión y de aseguramiento de la solvencia financiera de las entidades de depósito.

El señor PRESIDENTE: Muchas gracias, señor Gobernador.

Entramos en el turno especial de Diputados que quieren intervenir. Para formular escuetamente preguntas, por tiempo de dos minutos, cada uno de los señores Diputados, tiene la palabra, en primer lugar, el señor Fayos.

El señor FAYOS DIAZ: Quisiera plantear al señor Gobernador del Banco de España, tras su informe, una pregunta que quizá sea un poco confusa en su enunciado, pero que está conexiónada con la información que acaba de darnos, donde, de alguna forma, se confunden sus afirmaciones. Yo quisiera preguntarle: ¿está bajando el interés en el crédito al sector privado o no se tienen datos al respecto?

En segundo lugar, quisiera preguntarle al señor Gober-

nador en qué medida la aceptación de los pagarés puede ser debida a la canalización del dinero negro hacia los mismos.

El señor PRESIDENTE: Muchas gracias, señor Fayos. Tiene la palabra el señor Fabra.

El señor FABRA VALLES: Yo desearía preguntarle al señor Gobernador del Banco de España cómo tipifica la naturaleza de los créditos que en estos momentos el Banco Central está concediendo a Exbank. Y tal vez, para concretar más los datos que nos dé y sean de la satisfacción de los componentes de esta Comisión, quisiera concretarlos de la siguiente forma: ¿Quién autoriza y quién controla estos créditos? ¿Qué interés tienen estos créditos? ¿A qué plazo son hechos? ¿Qué garantías de amortización tienen? ¿A qué empresas están siendo destinados? ¿Cuál es el resultado, si se conoce, de Exbank? O sea, si en estos momentos tiene beneficios o pierde con estas operaciones y el monto de los créditos que se han dado a Exbank hasta octubre de 1984.

El señor PRESIDENTE: Tiene la palabra don Santiago López.

El señor LOPEZ GONZALEZ: Señor Gobernador, desde un sector más realista que oficialista, no se detectan las bajas de interés en amplísimos sectores de la empresa pequeña y mediana; es decir, se mantiene el criterio de que el interés preferencial es algo para un sector que califico como minoritario, pero la realidad es que a la empresa pequeña y privada no alcanza, según mi información, todavía ningún descenso de interés.

Por favor, ¿quiere el señor Gobernador del Banco de España decir si, efectivamente, desde su instancia se detecta ya esta baja o esta modificación de intereses en esos sectores mínimos, pero muy importantes para la comunidad española? Gracias.

El señor PRESIDENTE: El señor Sánchez Sáez tiene la palabra.

El señor SANCHEZ SAEZ: Señor Gobernador del Banco de España, al hilo de la reflexión que ha hecho usted sobre la regulación legal del control de cambios, sobre la distancia que hay entre lo que una cosa es el «Boletín Oficial del Estado» y otra es la realidad, yo quería decir que el «Boletín Oficial del Estado» dice cosas muy serias, como prisión mayor para quien vulnera la legislación; son de seis a doce años de cárcel. ¿Tiene el señor Gobernador del Banco de España datos fehacientes de que se burla habitualmente esa legislación en nuestro país y, si los tiene, nos podía informar si se ha dado nota al Ministerio Fiscal como se debería, o es que simplemente esa expresión de la distancia que hay entre la ley y la práctica ha sido una manifestación de una intuición personal? Nada más.

El señor PRESIDENTE: El señor Ballestero tiene la palabra.

El señor BALLESTERO PAREJA: El informe del señor Gobernador del Banco de España me ha parecido técnicamente satisfactorio y muy detallado; creo que se lo debemos de agradecer.

Quisiera hacerle una pregunta concreta: al bajar el tipo de interés de mercado y permanecer constante el tipo medio del crédito oficial, es de esperar que se contraiga, en cierto modo, la demanda del crédito oficial. Entonces, la pregunta es si el Banco tiene previsiones sobre esta contracción de la demanda del crédito oficial que, por otra parte, a mí me parece satisfactorio y me parece también positivo que se aproximen los tipos con objeto de conseguir un saneamiento de la política monetaria.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Rubio Jiménez): Perdón, ¿podría usted repetir la pregunta, ya que no la he entendido bien?

El señor PRESIDENTE: Señor Ballestero, ¿podría usted repetir la parte final de la formulación de la pregunta que el señor Gobernador no la ha captado bien?

El señor BALLESTERO PAREJA: La pregunta concreta es si baja el tipo de interés de mercado y, en cambio, permanece constante el tipo medio de los créditos oficiales, entonces, podemos esperar que disminuya la demanda del crédito oficial. Y la pregunta es: ¿hay previsiones sobre la cuantía de esta disminución de la demanda agregada del crédito oficial con arreglo a la experiencia que ya tiene el Banco?

El señor PRESIDENTE: Muchas gracias, señor Ballestero.

Para contestar a todas las preguntas tiene la palabra el señor Gobernador.

El señor GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (Rubio Jiménez): El señor Fayos me preguntaba si está bajando el tipo de interés. Yo creo que sí, que está bajando; no conocemos, evidentemente, con exactitud lo que está bajando, porque son datos que llegan con un cierto retraso. El conocimiento lo tendremos cuando tengamos la cuenta de resultados de la banca del período, en la que se podrán ver los costes medios. Nosotros no conocemos en estos momentos los ingresos medios de la Banca y de las Cajas de Ahorro o el tipo de interés; pero sí tenemos indicaciones de que esto está bajando. La primera prueba que está bajando es que todos los tipos de referencia en todo lo que se refiere a tipos variables ha bajado sensiblemente; esto es público y notorio.

Evidentemente, en los tipos fijos han bajado algo los tipos preferenciales; no sabemos la extensión de estos tipos preferenciales ni sabemos cuáles son las comisiones o cuáles son las diferencias entre el tipo que podríamos considerar de la empresa normal o de la empresa prototipo y del tipo preferencia. Ahora bien, es evidente que

sería grave que en un mercado no bajara el precio cuando la oferta es mayor que la demanda y, en este momento, hay unos esfuerzos de colocación por parte de bancos y cajas de ahorro que estoy seguro que están influyendo en los tipos de interés. Es un problema, evidentemente, complicado, porque las relaciones entre cliente y banco están influidas por muchas cosas. Por ejemplo, ha habido bancos, y tenemos constancia, de que para no bajar los tipos preferenciales han suprimido las comisiones, y las comisiones pueden llegar hasta el 2 por ciento; es decir, que la supresión total de las comisiones supone una baja de los tipos de interés.

¿Magnitud de este fenómeno? No lo sé. Tenemos información sobre unos cuantos casos en que así ha sido. Los bancos y las cajas se resisten a bajar los tipos de interés preferencial porque creen que eso les plantea problemas con su clientela, pues todo el mundo quiere el tipo de interés preferencial, y hay que reconocer que ahí hay una falta de costumbre por parte de la clientela, puesto que es evidente que no tiene ningún sentido pensar que una gran empresa, o mediana empresa, de una enorme solvencia va a recibir el dinero al mismo tipo de interés, entre otras cosas, porque el riesgo de no devolución es mayor, y si esto es así, de alguna manera tiene que incluirse este elemento en el tipo de interés. Nosotros creemos que el fenómeno es generalizado en todas las empresas, al menos, que estén en una situación financiera normal. Evidentemente, si están en muy mala situación financiera, puede que ése no sea el caso y no se haya producido la baja.

A la segunda pregunta, sobre si los pagarés del Tesoro lo que atraen es al dinero negro, no le puedo responder, porque el dinero negro es como la defraudación fiscal, que nadie, por su propia definición, sabe lo que es. Pero, evidentemente, no es sólo eso, pues en el caso de la banca no hay nada de dinero negro; la banca ha invertido en los pagarés porque en ese momento ha considerado que era el activo que le interesaba comprar y, por tanto, no hay nada de dinero negro. Lo que puede haber sobre el resto, no lo sé. Yo creo, de todas maneras, que los pagarés del Tesoro es una inversión atractiva, que, aparte de su tipo de interés, goza de una gran liquidez, puesto que el mercado secundario de los pagarés funciona con una fluidez total. Se puede realizar cualquier venta en cuestión de veinticuatro o cuarenta y ocho horas, lo que da unas grandes ventajas a los pagarés y, por tanto, eso es lo que ha hecho que sea un título muy atractivo para la gente, con independencia de que sea dinero blanco o dinero negro.

Por lo que se refiere a los créditos a Exbank, éstos los da el Banco de España, evidentemente, a petición del Gobierno. El Gobierno no puede mandar al Banco de España que dé créditos a una institución. El Banco de España en una situación de ese tipo no actúa por su cuenta y riesgo. Como dije el otro día, había un grupo de empresas que seguían todavía sin ser reprivatizadas, que no tenían posibilidad de recurrir a la banca privada y a las cajas de ahorro, porque ni las cajas de ahorro ni la banca privada estaban interesadas en prestarle, por

la razones que fueran, y no por un razón de solvencia, puesto que estas entidades tienen una solvencia total; son las que tienen más solvencia. Pero, por la razones que sea, ése es el hecho, y, evidentemente, a medida que se van cancelando los créditos que tenían, no hay más remedio que reponerlos. Este es un tema que habrá que estudiarlo en las próximas semanas, porque probablemente debería de haber una posibilidad mayor, una acogida mayor a la financiación de estas empresas, como digo, con independencia de cuál sea su balance, y como tiene la garantía el Estado, por tanto, no hay ningún riesgo especial. Pero, como no es así, Exbank ha tenido que acudir a financiarlas.

El interés dado a Exbank es del 15 por ciento. En este momento me permitiría decir que es un cierto interés abusivo, puesto que es mucho más alto que el tipo de interés que está dando el mercado, el 15 por ciento, muy superior a los tipos de interés de las subastas, que hoy han sido, por ejemplo, del orden del 12,50 por ciento. Es evidente que una cosa es la subasta día a día y otra son los créditos, aunque siempre son créditos a plazo corto. Las cifras de la cantidad a la banca —las cité el otro día en la Comisión de Presupuestos— alcanzaban los 27.000 millones. Esta cifra puede referirse a hace quince días, aproximadamente.

La pregunta de don Santiago López era también sobre si se detecta la baja de los tipos de interés. Ya he contestado a este tema y poco tengo que añadir. Solamente decir que el Banco de España está estudiando el asunto, y creo que pondremos rápidamente en marcha un procedimiento para obtener información de las empresas, con independencia de la información que obtenemos de la banca; en ese momento podremos seguir más de cerca la información sobre los tipos de interés. El problema que tenemos es que las empresas tampoco están muy dispuestas a darnos información. Hicimos algunos tanteos y no resultaron muy satisfactorios, porque no se contestaba a la petición del Banco de España. En este momento estamos pensando en iniciar de nuevo el procedimiento —cogiendo una muestra pequeña, porque creemos que sería suficiente— de obtener mensualmente información de las empresas, de a cuánto les resulta por todos los conceptos el crédito, y, entonces podremos contestar con más exactitud y, sobre todo, con más rapidez a este tipo de preguntas. Para llegar a esto necesitaremos, evidentemente, la colaboración de las empresas, que hasta ahora no ha sido muy decidida, porque a nadie le gusta, en el fondo, aunque sea al Banco de España, informarle de cuáles son las relaciones con la banca. Lo que diría, en este tema de los tipos de interés, es que los que hablan más de ello, desgraciadamente, es a los que les va mal; en cambio, los que han obtenido mejoras muy importantes, como las que hemos conseguido en el último año, reducciones muy sensibles de los tipos de interés, esos no dicen nada. Por tanto, los comentarios públicos yo diría que no son muy significativos.

El señor Sánchez Sáez me preguntaba sobre la legislación de tipo de cambio y si se conculca esa legislación. Como sabe S. S., existe en el Banco de España —no

en el Banco de España, sino en una institución que está a caballo entre el Ministerio de Economía y Comercio y el Banco de España, pero que está, de alguna forma, ligada al Banco de España— un servicio de control o de infracciones de cambios que, evidentemente, a su vez, actúa como ayudante, digamos, del Fiscal. Sus actuaciones pasan al Fiscal y a los jueces. Por tanto, si yo tuviera constancia fehaciente de que hubiera alguna irregularidad por cualquier lado, si no quisiera incumplir con mis obligaciones públicas lo pondría en conocimiento de un servicio que, de alguna manera, a efectos de funcionamiento, depende de mí, aparte de que, como funcionario o autoridad pública, es mi obligación en cualquier caso. Pero una cosa es esto y otra cosa es que es la experiencia del mundo desde que el mundo es mundo, e igual es la experiencia del control de cambios. Yo no conozco ningún país en que el control de cambios se consiga aplicar. La prueba es que, siempre que hay movimientos o amenazas sobre un divisa, se producen también movimientos absolutamente incontrolados, porque hay cosas que no se pueden controlar. Es muy difícil saber a cuánto ha vendido un señor cualquier producto aquí y a cuánto lo ha vendido en Estados Unidos. Evidentemente, si dicho señor lo que hace es que un producto que normalmente parece que lo vende por diez, dice que lo ha vendido por uno y se quedan los nueve restantes fuera, entonces el servicio de control de cambios puede detectarlo. Ahora, si ese señor ha vendido, como media, al diez y luego él dice que lo ha vendido por nueve y medio, ya puede usted comprender que, a menos que montemos un sistema policiaco en Estados Unidos para averiguar o estudiar la contabilidad de la empresa en que lo compra, es absolutamente imposible controlarlo. Y así le podría citar ejemplos sin cuento. Mi observación, simplemente, responde a la experiencia de qué es lo que ha pasado en los últimos veinte años, pero puede ser de la experiencia española o de cualquier otro país. Cuando la peseta se cree que se va a deprecia, se producen los retrasos en los ingresos por exportaciones y los adelantos en los pagos por importaciones. Esto se produce aquí y en cualquier país con control de cambios. Cuando, por el contrario, la peseta parece que va a subir, sucede lo contrario. Todo eso, al final, en un porcentaje bastante alto, difícil de precisar, supone incumplimientos de la legalidad de cambios, y esto es algo que se ve con la estadística.

¿Es posible evitarlo? Evitarlo, creo que imposible. ¿Es posible reducirlo? Se puede reducir y, de hecho, el servicio que se creó hace tres o cuatro años ha detectado una serie de fenómenos de infracciones de control de cambios. Pero hay ciertas cosas que podrían simplificarse. No me estoy decantando en este momento por una supresión total del control de cambios, pero sí que seamos conscientes de que, cuando discutimos si conviene o no suprimir algo, lo que tenemos que pensar es si somos capaces de controlar ese algo. Mi opinión es que si queremos controlarlo relativamente bien debemos controlar pocas cosas, que mientras más cosas queramos controlar peor controlaremos el conjunto.

Por último, contesto al señor Ballesteros sobre los tipos

de interés de las instituciones privadas y los tipos oficiales. Por supuesto, si la tendencia a la baja de los tipos privados continúa siendo muy sustancial, también afectará —me imagino— a los tipos de los bancos oficiales. Lo que ha ocurrido es que, como usted sabe, había en el pasado un enorme desfase entre unos tipos oficiales claramente subvencionados, no solamente por el nivel absoluto, sino porque además estaban dados precisamente a empresas con un enorme riesgo y, por tanto, estaban doblemente subvencionados, o la subvención real era mucho mayor que la pura diferencia de tipo de interés oficial y tipo de interés privado. Ahora lo que está ocurriendo con la bajada de los tipos de interés privado es que ese desajuste excesivo del pasado se está compensando. Evidentemente, si siguiera bajando mucho más el de los privados, el desajuste sería de signo contrario; pero yo creo que por el momento estamos reduciendo el desajuste que había antes. Por tanto, la situación es normal en este aspecto.

El señor PRESIDENTE: Muchas gracias, señor Gobernador. *(El señor Fabra Vallés pide la palabra).*

El señor Fabra tiene la palabra. ¿A qué efectos?

El señor FABRA VALLES: Sin ganas de ser descortés con el señor Gobernador, pero teniendo en cuenta que no ha contestado a todas las preguntas —comprendo que no se puedan llevar todos los datos encima—, recordarle, por si tiene aquí los datos, las preguntas que han quedado sin contestación.

El señor PRESIDENTE: En este procedimiento no hay posibilidad de réplicas y dúplicas, siempre lo hemos mantenido así. Yo estoy convencido de que el señor Gobernador ha entendido perfectamente su pregunta con toda su extensión y que ha contestado a lo que creía conveniente o a lo que él sabía sobre ese punto. Hay otras vías reglamentarias para poder hacer las preguntas, pero no quisiera sentar el precedente de abrir turnos de réplicas y dúplicas en este trámite parlamentario que hoy estamos celebrando.

El señor FABRA VALLES: Muchas gracias, señor Presidente.

El señor PRESIDENTE: Antes de levantar la sesión les comunico a ustedes que mañana por la mañana, a las diez, se volverá a reunir la Comisión para dictaminar el proyecto de ley de activos financieros, y que la documentación, como ya se les ha avisado, está en los casilleros en la planta baja. Si algunos Diputados no la encuentran en los casilleros por pura incapacidad física de poder contener toda la documentación, puede ser recogida en el despacho de distribución que está delante de los mismos.

Agradecemos al señor Gobernador su presencia y auguramos nuevas comparecencias en esta Comisión.

Se levanta la sesión.

*Era la una y cinco minutos de la tarde.*

**Imprime RIVADENEYRA, S. A. - MADRID**

**Cuesta de San Vicente, 28 y 36**

**Teléfono 247-23-00-28008-Madrid**

**Depósito legal: M. 12.580 - 1961**