



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 1992

IV Legislatura

Núm. 576

ECONOMIA, COMERCIO Y HACIENDA

PRESIDENTE: DON ANGEL MARTINEZ SANJUAN

Sesión núm. 47

celebrada el miércoles, 2 de diciembre de 1992

ORDEN DEL DIA:

Comparecencia del señor Gobernador del Banco de España (Rojo Duque), para informar:

- Sobre política monetaria que se desarrolla, así como de la evolución de sus principales magnitudes. (Comparecencia trimestral, acordada por la citada Comisión.) (Número de expediente 212/002266.)
 - Sobre política monetaria que desarrollará el citado Banco, dada la situación de crisis en el Sistema Monetario Europeo y las consecuencias que ésta tendrá en la economía española. A solicitud del Grupo Parlamentario Popular (número de expediente 212/002264).
-

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

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, buenos días. Se abre la sesión de la Comisión de Economía con la comparecencia del Gobernador del Banco de España, señor Rojo, al que esta Mesa, y espero que esta Comisión, le da la

bienvenida en esta su primera comparecencia en la Comisión de Economía, que no el Congreso de los Diputados, dado que intervino ya en la Comisión de Presupuestos.

Como SS. SS. conocen, el orden del día se compone de dos solicitudes de comparecencia: la primera, la trimestral habitual, solicitada por el Grupo parlamentario Po-

pular, para informar sobre la evolución de la política monetaria, y la segunda, que se acumulará en una única intervención, sobre la política monetaria que desarrollará el Banco de España como consecuencia de la crisis del Sistema Monetario Europeo y las consecuencias que ésta tendrá en la economía española.

El procedimiento de debate y de discusión en esta Comisión es el habitual y para ello doy la palabra, en primer lugar, a la señora Rudi, portavoz del Grupo Parlamentario Popular, para que formule los términos de la comparecencia.

Tiene la palabra la señora Rudi.

La señora **RUDI UBEDA**: En primer lugar, como es de obligación y de cortesía parlamentaria, quiero expresar la satisfacción de mi Grupo por esta comparecencia y dar la bienvenida al señor Gobernador del Banco de España en esta su primera comparecencia —como bien decía el señor Presidente— ante la Comisión de Economía del Congreso.

El Grupo Parlamentario Popular solicita trimestralmente la comparecencia del Gobernador del Banco de España al objeto de debatir en la Comisión cuál ha sido la evolución de la economía y la política monetaria en el trimestre anterior a la comparecencia y, en este caso, señor Gobernador, dados los últimos acontecimientos y las últimas medidas a las que se ha visto sometida nuestra moneda, hemos creído interesante no solamente hablar de lo que había ocurrido en el trimestre anterior, es decir, en el período de junio a septiembre de 1992, sino que también queríamos conocer la opinión del Banco de España, en boca de su Gobernador, sobre cuáles han sido los orígenes que han llevado, en su opinión, a esta segunda devaluación y, además, cuál es la visión de futuro que el Gobernador tiene sobre la evolución de nuestra política monetaria.

Hay que hacer referencia a la comparecencia aquí la semana pasada del Ministro de Economía, Carlos Solchaga, y también a lo expuesto por el propio Ministro en el momento de la primera devaluación del mes de septiembre, cuando la explicación del Gobierno a la crisis de la peseta en el Sistema Monetario Europeo podía resumirse como la hipótesis de los especuladores. Según el Ministro de Economía y, por tanto, entendemos, la opinión del Gobierno, la devaluación ha sido la consecuencia del díscolo comportamiento de agentes privados con escasos escrúpulos, y daba la sensación de que pretendía transmitir al ánimo de la opinión pública la idea de que nada tenía que ver la situación de la economía española en la magnitud de la especulación. Nuestra visión, la del Grupo Parlamentario Popular —y así se lo manifestamos en boca de nuestro portavoz, Rodrigo De Rato, al señor Ministro de Economía en el debate en Pleno—, es que esos agentes extranjeros, que en muchos casos eran los que han estado interviniendo en nuestra economía en los últimos años, no han actuado ciegamente: han especulado contra aquellas divisas a las que un retraso de la Unión Económica y Monetaria dejaba en una situación de mayor debilidad. Pero no solamente por este retraso,

sino precisamente como consecuencia del deterioro de su economía. Para ello basta el ejemplo de ver que las que más han sufrido han sido la moneda italiana y la moneda española y su evolución en un futuro próximo, como es el caso de Irlanda, dada la depreciación de la libra esterlina y sus nexos con el Reino Unido, o su falta de compromiso con la Unión Económica y Monetaria, ya sea a nivel político o por la falta de apoyo popular, como en Gran Bretaña y, en menor medida, Dinamarca y Francia.

En el caso de España, señor Gobernador, es claro el deterioro de todos los indicadores económicos desde 1989. Primero fue el repunte de la inflación, después un aumento del déficit público estructural que aumentó, según reconoce el informe económico y financiero de los Presupuestos Generales del Estado para 1993, en 4 puntos porcentuales del PIB desde 1988, para concluir con la desaceleración del crecimiento del PIB y el comienzo del proceso de destrucción de empleo.

No hace falta detenerse mucho en hablar sobre la evolución del sector exterior, sobre todo hasta la devaluación de septiembre. A pesar de la demanda y del crecimiento económico, sin embargo las cifras de importaciones se han desacelerado, aunque no en el mismo volumen. Además, la composición —y éstos son unos datos en los que todos estamos de acuerdo, incluso los propios representantes del Gobierno, porque son objetivos y están ahí— de las importaciones ha sufrido un deterioro en cuanto que en los últimos meses el incremento de lo que se está importando ha sido de casi el 30 por ciento de los bienes de consumo y no de los bienes de equipo.

Nosotros creemos que este comportamiento es la evidencia del grave problema de competitividad que sufre la economía española, más grave si cabe todavía en las puertas del mercado único de 1993. En nuestra opinión, la principal causa de ese deterioro en la economía española se encuentra en la combinación de lo que ha sido la política del Gobierno en estos últimos tres años, que ha combinado una política monetaria muy restrictiva con una política fiscal expansiva y procíclica desde 1989. Con respecto a esta combinación de políticas, la restricción monetaria que supuso la entrada en el Sistema Monetario Europeo, con la apreciación de la peseta y el establecimiento de los controles al crecimiento del crédito interno al sector privado, disciplinó, a nuestro entender, a toda la economía excepto al sector público. Nosotros creemos, señor Gobernador, que solamente un cambio de política económica, con una reducción o congelación del gasto público, podría evitar la traslación a los precios de las recientes devaluaciones.

Tras esta fijación de posición por parte de mi Grupo, voy a realizarle unas cuantas preguntas en este momento al señor Gobernador sobre temas que a nuestro Grupo le parecen interesantes, y mucho más interesante será conocer la opinión del señor Gobernador.

Una primera pregunta general, muy amplia, se refiere a que nos gustaría conocer la opinión del señor Gobernador respecto a la política económica seguida desde 1989. Hace un momento yo hacía referencia a la política monetaria restrictiva y, al mismo tiempo, a una política presu-

puentaria y fiscal expansiva. Señor Gobernador, no hay ninguna duda de que estamos en un período recesivo importante de la economía, al igual que otros países, pero quizá más grave para España dada su especial situación con respecto a los indicadores macroeconómicos de otros países de nuestro entorno. Hacer previsiones de futuro sobre la duración del período recesivo quizá sea tanto como pedir que haga previsiones de mago, pero nos gustaría conocer en esta Comisión la opinión del Gobernador del Banco de España respecto a la posible duración de este período recesivo. Hay algunos agentes sociales que hablan de mediados de 1994 y ha habido manifestaciones de miembros del Gobierno opinando que sería ya a finales de 1993 cuando se podría empezar a vislumbrar algo de luz en este proceso. Nos gustaría conocer su opinión.

También nos gustaría conocer, señor Gobernador, cuál es, en su opinión, la explicación a las dos devaluaciones, a la de septiembre y a la de noviembre. Al principio de mi intervención yo exponía aquí la versión del Ministro Solchaga y de lo que entendemos que es la del Gobierno, y la versión del Grupo Popular. ¿El señor Gobernador entiende que la devaluación ha sido debida sólo al ataque de los especuladores o ha sido también, y ha tenido una importancia cualitativa, el deterioro de nuestra economía y la apreciación artificial de la peseta en estos últimos tiempos? Señor Gobernador, ¿usted considera que la última devaluación es definitiva y suficiente? Cuando se hizo la primera, en el mes de septiembre, hubo muchos agentes económicos y sociales, y el Grupo Popular también, que aventuramos que el valor de la peseta en esos momentos no se correspondía con el valor real que tenía en función de la economía. Queríamos conocer la opinión del Gobernador en estos momentos, una vez que la peseta ha sufrido las dos devaluaciones.

Todo este proceso de realineamiento, de depreciación de una moneda, es sabido que debe ir acompañado de otras medidas para que los efectos de la devaluación sean suficientes y sean todo lo positivos que sería de desear. En opinión del Gobernador, ¿las medidas adoptadas por el Gobierno son suficientes para evitar, entre otras cosas, que la devaluación se traduzca a medio plazo en más inflación? Y enlazo esta pregunta con la siguiente. ¿No cree el señor Gobernador que el incremento de los tipos de interés ha supuesto una medida que, utilizando un lenguaje coloquial, podemos definir como más de la misma medicina, es decir, solamente política monetaria, que es lo que ha venido aplicando el Gobierno en los últimos años? ¿No debería haber ido acompañada esta devaluación de medidas de política presupuestaria para que fuera más efectiva? ¿Qué efectos prevé el Banco de España de la devaluación en las previsiones macroeconómicas para 1993? Los Presupuestos Generales del Estado vinieron acompañados a esta Cámara de un cuadro de previsiones y de indicadores que nosotros entendemos deberían ser modificados porque no se van a cumplir. También hay distintas opiniones respecto a la incidencia que puede tener esta devaluación en el crecimiento del PIB del año 1993, desde quien piensa que puede ser muy

pequeño a quienes entienden que la incidencia va a ser superior. Nos gustaría conocer la opinión del Gobernador del Banco de España.

Señor Gobernador, tras la depreciación de septiembre, el Banco de España tomó algunas medidas que podemos llamar de control de capital. Queríamos conocer la opinión del Gobernador sobre la bondad de las medidas de control de cambios tomadas el 23 de septiembre de 1992. Supongo que entiende que eran buenas cuando se tomaron, pero a nosotros nos cabe la duda de si no se podría haber logrado también la estabilización con una devaluación más acorde en su momento con las expectativas de los mercados y también con la pérdida de competitividad que ha tenido la economía española desde 1988. Nosotros entendemos que no parece que sea muy de fiar un país que cuando su divisa se aprecia impone restricciones a las entradas de capital —esto ocurrió en el año 1988— y cuando se deprecia las impone a la salida.

Con respecto a la reciente subida de los tipos de interés, ésta no nos parece muy razonable por dos motivos. En primer lugar, da la sensación de que con esta subida se reconoce que la devaluación ha podido ser insuficiente. Además, aun reconociendo —y se lo decía antes, señor Gobernador— que las devaluaciones han de ir acompañadas de medidas de carácter restrictivo, creemos que esta subida supone más de la misma medicina. Esto concuerda con la pregunta que le planteaba anteriormente.

Por otra parte, con respecto a la empresa pública y la incidencia que el bajo crecimiento económico previsto para los próximos años pueda tener, nos preocupa que la importante crisis que sufren las empresas públicas, que les obliga a incrementar sus niveles de endeudamiento, suponga la entrada en un círculo vicioso, cuyas consecuencias son de difícil previsión. Nos gustaría conocer la opinión del Gobernador a este respecto.

Una pregunta muy general también y que abarca un período más amplio. Nos gustaría conocer, en estos momentos en que se está poniendo en tela de juicio el servicio que ha prestado el Sistema Monetario Europeo cuando son varias las divisas que están sometidas a fuertes presiones y ha habido dos que se han visto obligadas a salir de él, su opinión, señor Gobernador, sobre qué ventajas ha obtenido España como consecuencia de su incorporación al Sistema desde 1989.

Por último, señor Gobernador, dos preguntas. Una de ellas hace referencia al Boletín económico del Banco de España que se nos ha remitido a la Cámara, que, en su página 8, informa de la flexibilización introducida por el Banco de España en las reglas de valoración de la cartera de deuda de las entidades financieras. Nos gustaría que el señor Gobernador nos ampliase esta información. ¿Desde qué momento se ha introducido esta flexibilización y cuáles son los objetivos que perseguía?

Señor Gobernador, finalmente, algo que sí se relaciona con el Banco de España —aprovecho que está aquí, señor Gobernador—, aunque no exactamente con la evolución de la economía. Tenemos conocimiento de que el Banco de España realiza dotaciones a algunos fondos de estudios y de investigación, que no sé exactamente cómo se

denominan; sé que hay estudios de mercado y estudios del mercado de trabajo —no sé si son fondos de libre disposición—, pero nos gustaría saber cuáles son estos fondos y qué criterios sigue el Banco de España para su dotación. Igualmente nos gustaría conocer la forma de su dotación, pues no sé si se realiza con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, es decir, antes de llegar al cálculo del beneficio del Banco de España, o se efectúa con posterioridad.

Asimismo quisiera que me informara sobre un concepto que creo que figura bajo el epígrafe de atenciones benéfico-sociales, que viene de muy antiguo, pues creo que ya estaba previsto en la Ley de nacionalización y que parece ser que se suma a los gastos generales y de administración antes de calcular el beneficio. Querría conocer si esto continúa en vigor y si se sigue aplicando.

Por el momento, nada más, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE**: Para contestar, tiene la palabra el señor Gobernador del Banco de España.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Señor Presidente, señorías, permítanme, en primer lugar, que en esta mi primera comparecencia ante esta Comisión les exprese mi satisfacción, mi deseo de plena colaboración y mi completa disponibilidad ante todos ustedes.

Me hice cargo del gobierno del Banco de España en un momento en el que ya arreciaban los vendavales monetarios en Europa y en el que ya cabía temer que las economías que habían perdido más competitividad a lo largo de los últimos años y cuyas monedas mantenían una fortaleza, en buena medida dependiente de la confianza de los mercados en el desarrollo normal del proceso diseñado en los textos de Maastricht, podían verse negativamente afectadas.

A partir de entonces, sin embargo, los acontecimientos se desarrollaron con una rapidez y una violencia difíciles de prever inicialmente. Y los resultados están a la vista.

Por una parte, las monedas de los países cuyas economías mostraban mayores problemas de convergencia, han sufrido fuertes devaluaciones dentro del Sistema o se encuentran fuera de éste y sometidas a intensas depreciaciones. Por otra parte, el encrespamiento de los mercados ha llegado a afectar las relaciones cambiarias, básicas del sistema, aun en el caso de economías que podían mostrar políticas correctas y resultados satisfactorios, dejando una secuela de inquietud que aún permanece entre nosotros.

No quisiera incidir en temas que SS. SS. han tratado seguramente hasta la saciedad, pero me resulta difícil informarles, según reza el escrito de comparecencia, sobre la política monetaria que desarrollará el Banco de España dada la situación de crisis del Sistema Monetario Europeo y sus consecuencias para la economía española, y me resulta absolutamente necesario para responder también a la mayor parte de las preguntas planteadas por la señora Rudi, sin hacer previamente unas consideraciones someras sobre dos temas: primera, los factores gené-

ricos y los factores específicos que subyacen a las recientes conmociones del Sistema Monetario Europeo y que aún persisten en buena medida en la situación actual, y, segunda, los rasgos básicos de los acontecimientos que han impuesto dos devaluaciones sucesivas de nuestra moneda.

Finalizaré, por tanto, mi intervención ocupándome de los rasgos básicos de la evolución monetaria en el año actual y de los objetivos de política monetaria propuestos por el Banco de España para el próximo año, dentro de unas consideraciones sobre la política económica general.

Como decía antes, las causas de la conmoción reciente del Sistema Monetario, que en buena medida aún persisten, tienen, por una parte, un carácter genérico: afectan a la totalidad del sistema. Por otra parte, ha habido causas que han actuado de modo específico sobre muy determinadas y concretas monedas.

Comenzando por los factores genéricos, creo que en el umbral de esos problemas hay una consideración de tipo general, puesto que se refiere a algo que proporciona el entorno en que se han producido los acontecimientos. Me refiero a la generalización, durante los últimos años, de la libertad plena de movimientos de capitales.

La libertad plena de movimientos de capitales no es algo nuevo en el mundo ni en Europa, pero es imposible comparar la situación de estos últimos años con la situación que podía existir, por ejemplo, antes de la I Guerra Mundial o en los pocos años felices de la segunda parte de la década de los veinte. Porque, efectivamente, los grandes avances en los medios de comunicación, que han permitido otorgar una tremenda celeridad a las transacciones y globalizar los mercados, y los grandes avances en los medios informáticos, que han permitido concebir y elaborar operaciones mucho más complejas y, además, realizarlas con una enorme inmediatez, todo ello, junto con lo que ha sido el proceso de desregulación de los sistemas financieros nacionales y también de las operaciones internacionales, ha llevado a una situación de despliegue enorme de las innovaciones financieras, que, a su vez, ha afectado a las condiciones en que opera la plena libertad de movimientos de capitales, haciendo que en el mundo existan en este momento masas inmensas de capitales con una facilidad para convertirse en capitales altamente líquidos y para desplazarse a través de las fronteras, de unos mercados a otros, de unas monedas a otras, imponiendo un riesgo considerable en la estabilidad cambiaria que, en el caso de tipos de cambio fluctuantes, se traduce, como hemos podido comprobar en la historia pasada, en fluctuaciones muy importantes de los tipos de cambio correspondientes y que en un sistema de tipos de cambio fijo se expresa en el hecho de que esos capitales pueden atacar a las monedas con sistemas de tipo de cambio fijo en unas cuantías ante las cuales resultan apenas suficientes, o en muchos casos absolutamente insuficientes, las reservas de divisas de los bancos centrales, e incluso los mecanismos de financiación de intervenciones previstos en los sistemas.

Esto quiere decir, y es algo que, en primer lugar, deseo

subrayar, que en la situación actual, en el contexto internacional con libertad plena de movimientos de capitales, los gobiernos, las economías, tienen que estar ganándose la credibilidad de los mercados día a día y que tan pronto como esa credibilidad se pierde, los gobiernos, las sociedades, tienen que estar dispuestas a prever y a presenciar ataques muy fuertes y desestabilizadores en sus mercados cambiarios.

Dicho esto, referido a lo que he caracterizado como umbral de los factores que han actuado de modo genérico en estos últimos tiempos y que han conducido a la perturbación básica del sistema, creo que hay dos consideraciones básicas a hacer, porque la interrelación entre esos dos factores básicos es lo que explica en una buena medida el zarandeo al que el Sistema Monetario Europeo ha sido sometido en los últimos tiempos.

El primero de esos factores se refiere a la prolongación de una reflexión que ha sido más intensa y, sobre todo, más larga de lo que se esperaba y que además ha tenido y está teniendo características muy especiales.

Se pensó al final de la guerra del Golfo que habría una pronta recuperación de la economía mundial, al final quizá de la primavera del año 1991. Las previsiones de recuperación hubieron de ser aplazadas hasta finales del año 1991 y hemos visto cómo a lo largo de 1992 una y otra vez los elaboradores de previsiones, y especialmente los organismos internacionales, se han visto obligados con una gran frecuencia a revisar sus previsiones para el inmediato futuro, revisiones a la baja todas ellas que en los últimos casos se han registrado en las previsiones del Fondo Monetario Internacional el pasado mes de septiembre o en las previsiones de la OCDE, a principios del pasado mes de noviembre, e incluso, en semanas muy recientes, en las previsiones tanto para este año como para el año próximo en los organismos correspondientes de la Comunidad.

Lo que es importante, creo yo, es que esta recesión está integrada en una fluctuación cíclica que ha presentado unas características muy especiales y que explican en buena medida la situación en la que nos encontramos.

Me gustaría señalar tres de esas características. En primer lugar, estamos en un ciclo económico que se ha caracterizado por un auge muy prolongado, y un auge tan prolongado que, desde luego, ha permitido la acumulación de toda clase de errores y toda clase de excesos de capacidad. En la medida en la cual las recesiones tienen como una de sus principales misiones actuar como fase de depuración de los errores del auge, teníamos que haber previsto que desgraciadamente la recesión no podía ser breve.

La segunda característica del ciclo cuya recesión estamos viviendo ha consistido en la formidable oscilación en el precio de los activos, financieros y reales, en la mayor parte de los países y especialmente en los países anglosajones. Realmente el avance en la tecnología financiera, las desregulaciones, la eliminación de nuevas restricciones a los movimientos de capitales, y quizá también el que las políticas monetarias no hayan estado suficientemente atentas a lo que estaba ocurriendo con el

precio de los activos, llevó al auge de este ciclo económico a presenciar una formidable elevación del precio de los activos financieros y reales, dando por tanto esa sensación de malestar que el público ha experimentado ante el auge de este ciclo. Me refiero a esa situación en la que el público presenciaba la aparición de nuevas fortunas de la noche a la mañana y, por así decirlo y si me lo permiten ustedes, la proliferación de nuevos ricos.

Pero realmente ese auge ha ido seguido de una recesión y se ha caracterizado por la inversión de esa tendencia, como era inevitable que sucediera. Es decir, de algún modo se puede decir que esta recesión ha venido acompañada de una deflación en el precio de los activos reales y financieros. A principios de la recesión, y como consecuencia de lo que había pasado en el auge, había en una gran cantidad de países empresas profundamente endeudadas y las familias en muchos países, pero especialmente los países anglosajones, estaban profundamente endeudadas. Al bajar el precio de los activos financieros y reales, especialmente en el sector inmobiliario, las empresas se han encontrado con precios a la baja de los activos que no conseguían vender. Las familias se han encontrado con que se habían endeudado para pedir activos reales, especialmente viviendas cuyos precios bajaban. Se han encontrado, por tanto, con que tenían una riqueza neta que pasaba a ser negativa, por tanto, han tenido que forzar su ahorro y, por tanto, se ha generado una especie de desánimo general del consumo, puesto que, en definitiva, las familias estaban tratando de mejorar simplemente su grado de endeudamiento y éste ha sido y está siendo un rasgo muy importante de esta recesión.

El tercer rasgo del auge de este ciclo económico ha consistido en que la mayor parte de los países -y verdaderamente la única excepción importante seguramente ha sido Japón- han procedido a una política, como decía la señora Rudi, fiscalmente procíclica; es decir, en contra de lo que mandan los cánones, el período de auge no fue aprovechado para realmente mejorar la situación fiscal, sino que en la inmensa mayoría de los países se instrumentó una política fiscal básicamente expansiva, con lo cual, cuando llegó la recesión, la mayor parte de las economías se encontraron con que no tenían margen para actuar con las políticas fiscales para tratar de alentar las economías. Por el contrario, llegaban a la recesión en una situación de finanzas públicas tal, que su obligación básica era tratar de mejorar las cuentas públicas y, por lo tanto también, en la fase de recesión desarrollar una política fiscal procíclica.

Esto ha llevado a una buena parte de las economías, y desde luego en primer lugar a la economía norteamericana, a practicar las políticas de aliento de la economía que podían practicar, que eran básicamente las políticas monetarias y de baja de tipos de interés. Efectivamente, como saben ustedes, la economía americana ha llegado a rebajar en siete puntos sus tipos de interés a corto plazo entre el otoño de 1989 y el otoño -septiembre- de 1992, poniendo los tipos de interés a corto plazo en mínimos históricos no conocidos desde la depresión de los años

treinta. Con esto trataba no tanto de alentar la demanda de financiación a través de abaratamiento de su coste, como, a través de la baja de los tipos de interés, de algún modo impulsar artificialmente al alza el precio de los activos financieros y reales para tratar de combatir con esa pérdida de riqueza neta, especialmente entre los consumidores, que era uno de los puntos básicos característicos, como he señalado antes, de la recesión. Pero el caso es que se han producido en Estados Unidos políticas monetarias extraordinariamente importantes en lo que se refiere a la baja impuesta en los tipos de interés y, por consiguiente, en sus efectos sobre los tipos de cambio.

Lo mismo ha hecho Japón. Japón ha tenido, primero, la ventaja de que su economía ha aguantado más antes de llegar a la recesión y después venía el problema, como he señalado antes, de que era uno de los poquísimos países que tenía margen fiscal para actuar. Ha echado mano de sus instrumentos fiscales, pero también ha echado mano de los instrumentos monetarios y ha bajado asimismo los tipos de interés.

Por consiguiente, tomando como referencia estas dos economías extraeuropeas, se ha registrado una situación de baja muy fuerte de los tipos de interés que ha llevado, por las razones que enseguida veremos, a generar diferencias importantes respecto de los tipos de interés en Europa, dirigidos básicamente por la política monetario-fiscal de la República Federal de Alemania.

Como consecuencia de la apertura de esos diferenciales, y no sólo de la apertura de diferenciales sino de la creación de una situación en la que era claro para los operadores que en Estados Unidos y en Japón los tipos eran bajos y sólo podían bajar más, mientras que en Alemania los tipos eran altos y probablemente sólo podían subir más, se ha producido, naturalmente, un desplazamiento muy fuerte de capitales, especialmente desde Estados Unidos hacia los mercados financieros europeos y concretamente hacia Alemania.

El segundo factor genérico que aparece absolutamente necesario considerar para explicar qué es lo que ha sucedido en los últimos meses es el derrumbe de las economías del Este y concretamente sus efectos por lo que se refiere al proceso de unificación de Alemania. El derrumbe del Este ha afectado por varias vías. Primero, porque ha afectado de un modo muy importante a algunos países bálticos, y especialmente a Finlandia, e indirectamente a los otros países bálticos, y esto, aunque no ha sido un elemento continuo en la crisis, sin embargo, como saben ustedes, ha determinado llamaradas especulativas centradas en esos países que no han dejado de afectar al resto del sistema.

Por otra parte, el derrumbe de los países socialistas ha determinado la contracción tremenda del comercio intraeuropeo en el centro y en el este de Europa y, finalmente, ha planteado el problema de la unificación de Alemania, problema evidentemente de una importancia histórica extraordinaria, pero que desde el punto de vista económico tiene que ser valorado no sólo por la importancia histórica del proceso político en sí sino también

por la política económica con la cual se ha tratado de instrumentar el proceso de unificación.

Finalmente, esta política económica ha resultado mucho más complicada en su articulación y en sus efectos que lo inicialmente previsto, evidentemente, porque el proceso de unificación ha estado planteado desde unas previsiones iniciales que han resultado erróneas, en el sentido de que el proceso está siendo mucho más costoso y va a ser mucho más largo del inicialmente previsto.

La forma de financiación del proceso en esas condiciones ha llevado a que el formidable volumen de inversiones públicas y de transferencias corrientes, especialmente hacia familias en la Alemania del Este, haya provocado un déficit público muy importante que, en buena medida y todavía, está circulando por vías extrapresupuestarias, pero cuya importancia realmente es muy grande. Por consiguiente, se ha planteado una situación de déficit público, de desequilibrio en las finanzas públicas alemanas muy considerable.

Al mismo tiempo, y hasta fecha muy reciente, la presión generada por el proceso de reunificación sobre el sistema productivo de la Alemania Occidental ha determinado excesos de demanda y, en definitiva, ha puesto en marcha procesos de tipo inflacionista —suavemente inflacionista, pero importante, dada la escasa experiencia inflacionista alemana—, con unos tipos de crecimiento del índice de precios al consumo que se han acercado al 4 por ciento y que claramente están muy por encima de los objetivos de inflación considerados razonables por el Bundesbank. Por consiguiente, el Bundesbank, ante esa situación, ha aplicado políticas monetarias restrictivas de tipos de interés altos y además, hasta el mes de septiembre pasado, crecientes.

De modo que en Alemania nos encontramos con una combinación realmente muy desfavorable de política fiscal y de política monetaria cuyas consecuencias han sido claramente negativas para el resto del Sistema Monetario Europeo, porque, en la medida en la cual esa combinación de políticas ha llevado a tipos de interés elevados, se han generado, por una parte, como he indicado antes, diferencias importantes con los tipos de interés de otros países importantes de fuera de Europa, y ello ha traído capitales, ha impulsado al alza al Deutsche Mark y, por consiguiente, los otros países sometidos a la disciplina del Sistema Monetario Europeo se han encontrado en una situación muy difícil que les obligaba, para mantener sus monedas dentro del sistema, a elevar sus tipos de interés en unas circunstancias en las cuales unas condiciones de creciente debilidad de la demanda y de actividad en Europa aconsejaban a muchos de ellos reducir los tipos de interés, dado sus bajos tipos de inflación.

Así que muchos de los países del Sistema Monetario Europeo se han encontrado, por una parte, con que no podían desarrollar una política fiscal expansiva puesto que sus finanzas públicas no estaban en condiciones de permitirlo, y tampoco podían utilizar una política monetaria de carácter expansivo puesto que la situación alemana, a través del Sistema Monetario, se lo impedía. Al mismo tiempo que no podían utilizar para estimular sus

demandas internas sus tipos de interés se encontraban con que, como consecuencia del diferencial de intereses y de la subida del bloque de monedas europeas respecto del dólar o del yen, su competitividad exterior se veía negativamente afectada y, por consiguiente, tampoco, por lo que se refería a la demanda interna, estaban en condiciones de encontrar aliento a sus economías.

La conjunción de estos dos factores a los que me he referido —la prolongación de la recesión y los efectos derivados de la unificación alemana— son factores genéricos que han sido absolutamente claves en el vendaval soportado por el Sistema Monetario Europeo y continúan siendo factores que están alimentando la incertidumbre y la inquietud en el Sistema en estos momentos.

Junto a estos factores de tipo genérico ha habido, por otra parte, factores específicos que han afectado a algunas monedas concretamente. Estos factores de fragilidad han afectado, en primer lugar, a la lira italiana, que venía viviendo una pérdida acumulada de competitividad respecto del resto de la Comunidad desde hacía años, que estaba afectada por un fortísimo desequilibrio fiscal que no había conseguido corregir durante años y que además estaba atravesando una situación política muy delicada que ponía en cuestión su capacidad para resolver su problema fiscal.

En segundo lugar, la libra esterlina. La economía británica venía soportando un proceso de recesión largo grave —el más grave de Europa, sin duda— al tiempo que su tasa de inflación bajaba y se situaba por debajo del 4 por ciento. Además, se veía especialmente afectada, dado lo que es la estructura de su comercio exterior, por la pérdida de competitividad derivada de la depreciación del dólar. En estas condiciones el Gobierno británico estaba viéndose sometido desde hacía tiempo a presiones crecientes en favor de bajas de tipos de interés y de depreciación de la libra y, por consiguiente, existía, desde hacía meses también, una incertidumbre considerable en los mercados respecto del futuro de la libra esterlina.

Finalmente, la peseta española. La peseta española se veía afectada por las fuertes pérdidas de competitividad acumuladas por nuestra economía desde la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo y, además, se veía afectada también por la acentuación de los desequilibrios presupuestarios desde 1989. En esas circunstancias la peseta se había mantenido en la parte superior de la banda de fluctuación debido, por una parte, a la política de altos tipos de interés practicada para en esas condiciones tratar de frenar la inflación de la economía y, por otra parte, por la confianza dominante en los mercados respecto del progreso del proyecto de Maastricht, el avance hacia la Unión Monetaria y el desarrollo efectivo de los programas de convergencia orientados al cumplimiento de los requisitos exigidos para incorporarse a la Unión. Fueron el resquebrajamiento de esa confianza tras el resultado negativo del referéndum danés a principios de julio, el temor creciente a una victoria de la posición negativa del referéndum francés en las semanas siguientes y el escepticismo y las dudas generadas por el modesto resultado obtenido final-

mente en Francia los elementos que activaron los componentes de fragilidad que subyacían en el Sistema. La credibilidad que había acumulado el Sistema durante algunos años quebró y comenzó por afectar a las monedas más frágiles, más dependientes de la credibilidad de la convergencia, es decir, la lira, la libra y la peseta, por este orden, para acabar por afectar a la relación cambiaria central de la Unión, al menos desde el punto de vista político, que es evidentemente la relación franco francés-marco.

Describiré muy brevemente las diferentes etapas que han articulado el período de inestabilidad reciente, prestando atención a las repercusiones que sobre la peseta se han producido en cada una de ellas.

La primera etapa se extiende a lo largo del mes de julio y hasta los últimos días del mes de agosto y se caracteriza por presiones persistentes sobre la lira italiana y la libra británica. Eran monedas que ya habían dado muestras de debilidad en los meses anteriores.

La presión sobre la peseta fue en esta etapa solamente indirecta. En la medida en que las autoridades británicas se mostraron dispuestas a aceptar la depreciación de la libra hasta alcanzar el punto mínimo de su banda de fluctuación respecto del Deutsche Mark, la peseta, que ocupaba inicialmente la posición de moneda más fuerte frente a la libra, se vio arrastrada hasta la zona de su tipo de cambio central, depreciándose, por consiguiente, a lo largo del mes de agosto desde unas 62-70 pesetas por marco hasta 65 pesetas por marco.

Las presiones sobre las monedas indicadas arrecian en los últimos días de agosto y la segunda etapa se inicia con el claro fracaso de la reunión del ECOFIN, en Bath, cuando resulta clara la imposibilidad de alcanzar un acuerdo colectivo sobre realineamientos y tipos de interés.

Los ataques adquieren una virulencia creciente, primero en la lira, que se devalúa un 7 por ciento el día 13. Inmediatamente después, el descenso de los tipos de interés del Bundesbank, que los mercados juzgan insuficientes pero que provoca una reacción negativa dentro de Alemania, que asegura que los tipos alemanes no van a bajar con facilidad en los meses siguientes, y los comentarios, además, confusamente atribuidos al Bundesbank, sobre la conveniencia de que varias monedas se devalúen al menos en dos dígitos provocan un fortísimo ataque que lleva a británicos e italianos, perdidas sus reservas y endeudados, a abandonar el sistema el día 16 de septiembre y que conduce a la peseta a una devaluación del 5 por ciento en esa misma fecha como única forma de permanecer dentro del Sistema en vista de las fuertes presiones a que también se había visto sometida y que habían obligado a fuertes intervenciones en los días anteriores.

Ciertamente esa reunión del Comité Monetario, que es una reunión de un cierto dramatismo, se abrió con la posibilidad de que hubiera un realineamiento general de monedas, pero realmente, al cabo de poco tiempo, se vio que el realineamiento general estaba excluido, que estaba excluido cualquier tipo de movimiento de tipos de interés, que había una presión muy clara para expulsar a un conjunto de monedas del Sistema y, por consiguiente, se

planteó el problema de, para mantener la peseta en el Sistema, qué devaluación era posible aceptar. Y realmente, en esas condiciones, la devaluación afectada del 5 por ciento era una devaluación que se adoptaba en unas circunstancias muy dudosas: no era claro qué iba a pasar en los días siguientes con la lira y la libra, no era claro lo que iba a pasar en los días siguientes con el Sistema. Pero se pensaba que en un plazo de una semana sería posible que la lira volviera al sistema, según prometieron las autoridades italianas, y que, por consiguiente, sería posible tal vez corregir la situación si ello era necesario.

La tercera etapa se inicia el día 17 de septiembre y se caracteriza por el brutal ataque al franco francés, con repercusiones intensas sobre otras monedas: la libra, la lira y, desde luego, la peseta. El día 23, una vez anunciado el acuerdo entre el Banco de Francia y el Bundesbank para defender la relación franco-marco mediante un crédito ilimitado de este último, la peseta quedaba en una situación tal de exposición ante los ataques del mercado que se opta por adoptar medidas administrativas que encarezcan la especulación, a pesar de su carácter perturbador y de su escasa eficacia en el tiempo.

Quiero señalar aquí que, efectivamente, estas medidas son siempre muy perturbadoras, pero sólo existían dos posibilidades de mantener la peseta dentro del sistema en aquellas circunstancias. La primera era echar mano de la subida de tipos de interés; la segunda era adoptar algún tipo de medida administrativa. Las subidas de tipos de interés han mostrado la realidad de su eficacia a lo largo de los últimos meses en uno tras otro de los países del sistema. Cuando una moneda está siendo atacada, y la peseta estaba siendo atacada en aquel momento de modo brutal, si las subidas de los tipos de interés son tolerables o sostenibles, no valen absolutamente para nada, en ningún caso han valido para nada en ninguno de los países que las han adoptado. Y si se procede a adoptar subidas de tipos de interés que sean eficaces, hay que hacer algo parecido a lo que hizo Suecia o lo que ha hecho en días pasados Irlanda en menor medida, es decir, proceder a subidas tan fuertes de tipos de interés que no resultan sostenibles, y si no resultan sostenibles tampoco sirven para nada porque el mercado se espera tranquilamente a que los tipos de interés vuelvan a bajar a tipos sostenibles, puesto que en definitiva, si no, afectan de un modo absolutamente negativo al sistema bancario y, en último término, al público.

De modo que realmente la alternativa de tipos de interés estaba excluida. Estaba excluido también el retoque de la peseta en medio de aquel ataque del franco. De hecho, como ahora en seguida diré, cualquier posibilidad de realineamiento (tengan ustedes en cuenta que en el ámbito del Sistema Monetario Europeo es algo que se considera tarea colectiva, no unilateral) quedó absolutamente excluido. Mientras el franco no estuvo estabilizado no pudo hablarse otra vez de realineamientos en el sistema. Por consiguiente, si había que mantener la peseta dentro del Sistema Monetario Europeo, la única solución era adoptar un tipo de medidas que puedo a usted asegurarle, señora Rudi, que me repugnan tanto como le

puedan repugnar a usted, pero que seguramente era lo único posible y lo menos costoso entre lo que se podía hacer. Son medidas desagradables. ¿Por qué? Pues son medidas desagradables porque meten mucho ruido, son medidas complejas que al principio se entienden muy mal, luego se entienden mal, pero algo menos mal, pero al principio se entienden muy mal, organizan un gran escándalo. Son medidas, además, que tienen el problema de que cambian las reglas del juego, y esto es verdaderamente importante. ¿Por qué? Pues no tanto por el efecto que en sí producen como porque los inversores piensan: Bueno, como estas medidas son inestables o las eliminan pronto, como ellos dicen, y nunca estamos seguros, o bien vamos a pasar a una batería completa de movimientos de capitales. Y éste es el problema: crean una situación de incertidumbre respecto de lo que se va a hacer después. Y luego, evidentemente, son medidas de eficacia limitada en el tiempo. Pueden ser eficaces unas semanas, pero evidentemente, al cabo de unas semanas o pocos meses, perdóneme usted, los especuladores han encontrado forma de darle la vuelta al sistema y, por consiguiente, pierden eficacia.

Se tomaron las medidas creo que verdaderamente con disgusto, convencidos de que a pesar de todo era lo menos costoso para mantener la peseta en el sistema y, efectivamente, las intervenciones se redujeron drásticamente, pasaron del orden de los 4.000 millones de dólares diarios al orden de los 200 millones diarios en tres días. Pero eso no quiere decir, naturalmente, que las intervenciones desaparecieran totalmente, porque es cierto que no todo han sido especuladores. Los especuladores en realidad no son personas malignas, no son los gnomos de Zurich, no son personas que lleven el rótulo de especuladores, son personas que habitualmente se dedican a otras cosas pero que en un determinado momento ven la posibilidad de especular, y si especulan dentro de lo que son las normas legales y las reglas del juego no hay nada absolutamente que decir, están en su perfecto derecho de especular.

Ahora bien, lo que sucede es que cuando la especulación se produce en llamaradas tan tremendas y adquiere un carácter tan tremendamente desestabilizador, ciertamente cabe la posibilidad de que las economías traten de defenderse por los medios que tengan. Pero, evidentemente, cuando uno utiliza cualquier tipo de medida que encarece brutalmente la especulación, como se hizo en nuestro caso, mediante la introducción de estos depósitos especiales, la especulación se elimina, pero quedan otras vías por las cuales la moneda sigue siendo presionada y, por consiguiente, hay lugar de todas maneras, si la moneda no está bien situada, a intervenciones. En primer lugar, porque hay no residentes que tienen activos en pesetas y que quieren cubrirse frente a una posible devaluación; hay residentes que tienen deudas en moneda extranjera y que tratan de cubrirse frente a una devaluación: hay adelantos en los pagos y retrasos, por así decirlo, en los cobros de la importación y exportación respectivamente, «leads and lags», que tienen una importancia considerable en una situación de ese tipo. Y, por último,

las medidas que adoptamos nunca pretendieron cegar la posibilidad de especular por parte de los residentes porque ello hubiera hecho introducir perturbaciones en el mercado tales que eso sí nos parecía especialmente prohibitivo.

De modo que, efectivamente, siguió la presión sobre la peseta, siguieron las intervenciones porque la peseta estaba mal situada, aunque intervenciones a un ritmo más moderado, y esa situación se prolongó hasta mediados de octubre porque sólo a mediados de octubre se pudo considerar cerrada la estabilización de la moneda francesa. Al mismo tiempo, el Bundesbank con sus operaciones de REPO, de regulación del mercado monetario, produjo una pequeña reducción en los tipos de interés del mercado y creó la expectativa de que los tipos iban a bajar más, y entonces se entra en un período de tranquilidad que dura unas tres semanas durante las cuales cesan las presiones sobre la peseta, que está situada entonces en la zona de 71,40-71,60, y hasta el día 5 de noviembre aproximadamente la peseta se mantiene sin ningún tipo de intervención y en una situación relativamente cómoda. Pero la peseta seguía mal situada y el problema era cuándo se podía proceder a su realineamiento porque así no se podía seguir.

El realineamiento en ese período aparece dependiendo de la espera, de la vuelta de la lira al Sistema. Hemos señalado antes que cuando Italia salió del sistema, en la noche del 16 al 17 de septiembre, prometió que el martes siguiente estaría en condiciones de volver al Sistema, pero realmente las cosas son mucho más difíciles. Se sale del Sistema pero volver a él luego es mucho más complicado. Evidentemente, en el caso italiano tenían el problema del presupuesto: primero la aprobación del acceso de la ley al Parlamento, la aprobación por la Cámara baja y la aprobación por la Cámara alta. Pero no basta ni siquiera con la aprobación del Presupuesto en un proceso que todavía no ha terminado, sino que realmente tienen que volver a situar los tipos de interés en niveles normales y entonces también han de esperar a que esto tenga efectos sobre la lira por el problema, naturalmente, como siempre pasa cuando se está en esas fases de situación transitoria, de que seguro que están teniendo presiones muy grandes para bajar adicionalmente los tipos de interés y aprovechar la situación de flotación.

Después estará el problema de esperar qué efectos tienen las medidas fiscales sobre los precios. De modo que el proceso de vuelta se va alargando y la situación creada a lo largo de octubre y principios de noviembre empezó a ser una situación realmente un poco desesperante, porque había un acuerdo general por parte de los países en que había pendientes realineamientos, realineamientos que tenían que producirse con ocasión de la vuelta de la lira. Pero la lira no volvía y las autoridades italianas no estaban en condiciones de asegurar honestamente cuándo iban a poder volver al Sistema, y se llegó a la conclusión de que, efectivamente, se mantendría la espera mientras los países candidatos de algún modo al realineamiento no volvieran a sufrir otra vez ataques muy fuertes. Pero, desgraciadamente, los ataques volvieron a sur-

gir a partir del día 5 de noviembre, y volvieron a surgir precisamente a partir de unas declaraciones del Primer Ministro, señor Amato, diciendo que la vuelta de la lira al Sistema estaba muy cercana, declaraciones que fueron seguidas de una baja de tipos de interés en Italia. Entonces los mercados pensaron: La lira va a volver y, por consiguiente, se está acercando el momento del realineamiento, y esto dio de nuevo lugar a un ataque muy fuerte a las monedas mal situadas que estaban pendientes del realineamiento. Ese ataque, como digo, comienza y va alimentándose progresivamente a partir del día 5 de noviembre. Finalmente, entre los días del 17 al 20, esas presiones se refuerzan extraordinariamente en relación con la inestabilidad traída al sistema como consecuencia de la crisis de la corona sueca, que curiosamente afecta a una pluralidad de monedas dentro del sistema. Era, como digo, inútil y peligroso continuar esperando y el Gobierno decidió finalmente, el día 20, solicitar una convocatoria del Comité Monetario y someter la propuesta de una devaluación del tipo de cambio central de la peseta de un 6 por ciento, situando ese tipo de cambio central en el 72,779 pesetas por marco.

El Consejo Ejecutivo del Banco de España —y este punto me interesa subrayarlo— había acordado en su sesión del día 20, viernes, día anterior a aquél en que el Comité Monetario discute la devaluación, una elevación del tipo básico de intervención del Banco de España en 0,75 puntos, para el caso de que la propuesta española fuera aceptada. La elevación fue aplicada el martes día 24, al comienzo de la nueva decena de intervención monetaria, al tiempo que se levantaban las restricciones administrativas acordadas en septiembre. La elevación del tipo básico no tenía demasiada relevancia práctica interna, puesto que lo situaba en el 13,75, cuando el tipo día a día en el mercado interbancario llevaba más de una semana en el 14 por ciento, como consecuencia de las intervenciones diarias del Banco de España. Sin embargo, esa elevación del tipo de interés tenía un valor importante de señal y compromiso de mantenimiento de una política monetaria de estabilidad, algo que era especialmente importante en las condiciones que estaba viviendo el sistema y, desgraciadamente, en las condiciones que el sistema ha seguido viviendo desde entonces, porque la peseta se ha mantenido con una notoria estabilidad en los últimos días, a pesar de que realmente los problemas del sistema están lejos de haber desaparecido. Es decir, yo definiendo esa subida de tipos de interés como razonable, desde el punto de vista de la situación de la peseta en el sistema, y he de decir que verdaderamente la subida no sólo fue entendida por nuestros colegas, por así decirlo, del Sistema Monetario Europeo, sino que a algunos de los más importantes entre ellos les pareció insuficiente y hubo que discutirla con ellos. Y no porque pensaran que esa subida era absolutamente necesaria para mantener la peseta en un primer momento donde estaba, sino porque creían que, después de haber estado la peseta vacilante durante varios meses, era preciso que la política monetaria española diera una señal de adhesión a una política de estabilidad.

Esta segunda devaluación ha situado el tipo de cambio de paridad de la peseta en el centro de una banda de defensa posible y cómoda, mientras el sistema, naturalmente, no registre perturbaciones genéricas de otro tipo, como lo prueba la reacción del mercado, donde la peseta ha venido oscilando, como saben ustedes, muy poco por encima de 72 pesetas por marco, es decir, sólo unos 50 ó 60 céntimos por encima del tipo de cambio de mercado anterior a la devaluación, y ello a pesar de que desde entonces, como decía antes, los mercados han mostrado un notable nerviosismo en relación con otras monedas. Quiero también señalar que el Banco de España se ha abstenido absolutamente de intervenir en el mercado desde el día en que la peseta fue devaluada.

Se ha cerrado, en definitiva, un período de sobrevaloración de nuestra divisa, en el que el persistente deterioro del comportamiento de precios y costes no fue acompañado por una depreciación de la peseta. Con los actuales tipos de cambio, que representan una depreciación de aproximadamente el 11 por ciento frente a las monedas de los países de la banda estrecha del sistema y de un 8,5 por ciento frente al conjunto de la Comunidad, todo ello en términos nominales y respecto a la situación del mes de mayo pasado, se ha restablecido aproximadamente el tipo de cambio real, como medida de la competitividad que existía antes de nuestro ingreso en el mecanismo de cambios del sistema. Con ello, nuestra competitividad se verá mejorada, puesto que se tenderá a estimular las exportaciones, se ayudará a afrontar mejor el reto de los bienes y servicios extranjeros en el mercado nacional, con la consiguiente mejora de la balanza de pagos por cuenta corriente, cuyo déficit puede situarse aproximadamente en la zona del 3,1 por ciento, según nuestros cálculos para el año que viene, aunque naturalmente dependiendo de cuál sea la reacción del comercio mundial, puesto que aquí, en definitiva, tenemos una incógnita tremenda, que es qué va a pasar con la reactivación de la economía mundial a lo largo del año próximo. Naturalmente que además hay que hacer otra corrección por lo que se llama el efecto «J» de la devaluación, es decir, por cuál vaya a ser el grado de reacción de los precios cotizados por los productores españoles tras la devaluación.

Dicho esto, ninguna satisfacción cabe encontrar en el proceso devaluatorio. No me cabe duda de que el orden ideal de los acontecimientos hubiera consistido en reducir el déficit público, conseguir una moderación sustancial en el crecimiento de los costes nominales y de los precios, proceder entonces a una reducción de los tipos de interés y propiciar de este modo una depreciación del tipo de cambio. Para esto, sin embargo, hacía falta tiempo en el mejor de los casos, y, por tanto, una reserva de credibilidad ante los mercados, que nuestra pérdida de competitividad y las dudas creadas sobre el compromiso con la política de estabilidad habían erosionado. Dependíamos de la confianza de los mercados en la realización de proyecto acordado en los textos de Maastricht y en la consiguiente tranquilidad del Sistema Monetario Europeo. Cuando esa confianza quebró, los ajustes se impusieron con violencia. Lo importante ahora, en mi opi-

nión, es rechazar la idea de que hemos realizado ya el ajuste y de que, en consecuencia, tenemos de nuevo margen para continuar como antes, porque esto sólo nos llevaría a realimentar el proceso inflacionista, a seguir perdiendo competitividad y a enfrentarnos con crisis reiteradas, en un alejamiento continuo de Europa. Lo importante ahora es saber bien hacia dónde vamos y actuar en consecuencia.

El proceso de integración y construcción de Europa se ve en estos momentos asediado en varios frentes, en todos los cuales se generan elementos que vienen a suscitar actitudes escépticas respecto de la creación de la Unión Monetaria, que es el único tema del panorama europeo del que puedo atreverme a hablar a SS. SS. con una cierta competencia. Siempre he pensado que la creación de la Unión Monetaria no debe considerarse como fruto del volutarismo político, sino como consecuencia, casi insoslayable, de la constitución del mercado interior o mercado único comunitario. Este último incorpora, como uno de sus elementos básicos, la creación de un espacio financiero integrado en el ámbito comunitario; es decir, un espacio con libre prestación de servicios y basado en la libertad plena de movimientos de capitales. Pues bien, mi convicción es que ese espacio financiero integrado conduce inequívocamente a la creación de la Unión Monetaria y que, si ésta no llega a crearse, la no realización del proyecto afectará negativamente al mercado único e impondrá el retroceso de éste en algunos aspectos importantes. En efecto, en el espacio financiero integrado del mercado único, la mayor competencia llevará a reforzar la innovación financiera institucionalizada con la creación de nuevos productos, la transformación de los existentes y el desarrollo de unos mercados a costa de otros. Los ahorradores y los gestores de recursos de ahorro y de fondos de tesorería se enfrentarán a una gama más amplia de activos, expresados en una variedad de monedas, y se mostrarán dispuestos a reestructurar sus carteras y desplazarse rápidamente de unos activos a otros y, por tanto, de unas monedas a otras, en respuesta a las variaciones esperadas en las rentabilidades relativas que incorporan naturalmente las expectativas cambiarias. Las autoridades monetarias nacionales se encontrarán, en estas condiciones, en graves dificultades para desarrollar políticas monetarias nacionales, puesto que los residentes, sobre cuyo ritmo de gasto nominal aspiran a influir las autoridades a través del control de la cantidad de dinero, mantendrán partes sustanciales y variables de sus activos líquidos en activos denominados en monedas extranjeras. Y tampoco será fácil utilizar las variaciones en los tipos de interés con fines de regulación nacional o interna, puesto que siempre estará abierto el recurso de la financiación y de la obtención de fondos de préstamo en instituciones de otros países.

La pérdida de autonomía que caracteriza a la política monetaria de un país en un régimen de tipos de cambio fijo y libertad plena de movimientos de capitales, pero que el país no sea cabecera del área, aumenta fuertemente en un área financiera integrada. La política monetaria debe centrarse, en esas condiciones, en el mantenimiento

del tipo de cambio de paridad y, aun con esa dedicación, las autoridades monetarias podrán enfrentarse a fuertes alteraciones cambiarias, resultantes bien de perturbaciones exteriores, bien de perturbaciones de origen interno; resultantes, por ejemplo, de la política fiscal o del comportamiento de los costes. Los riesgos e inestabilidades de tal sistema son suficientemente importantes como para inducir el avance hacia la moneda y la política monetaria comunes y a la correspondiente supresión de los tipos de cambio, aunque no vaya acompañado de un avance paralelo en la integración política que, por otra parte, favorecería el funcionamiento de la Unión Monetaria, sin duda. Por ello no creo que las recientes perturbaciones monetarias den pie para vaticinar un aplazamiento en el proyecto de Unión Monetaria. Más bien creo, por el contrario, que los países que constituyen a estos efectos el núcleo del área, porque poseen economías con un alto grado de estabilidad monetaria, van a acelerar el proceso de avance hacia la Unión en base a la experiencia reciente.

El Sistema Monetario Europeo va a seguir viviendo, desde luego, un período delicado y difícil como resultado de la conjunción de la recesión europea, las consecuencias de la unificación alemana y la proximidad de elecciones generales en varios países. Todos estos factores pueden, sin duda, afectar negativamente el avance hacia la Unión Monetaria. Pero como vengo diciendo, creo que hay fuerzas económicas muy importantes que actúan en favor de la creación de la Unión en fecha no muy lejana. Pienso, por tanto, que este es el supuesto del que nosotros deberíamos partir. Si esa actitud de avance hacia la Unión Monetaria se consolida entre los países de economías más estables, estos países se limitarán a señalar que la Unión seguirá abierta para cualquier otro país comunitario que haga los esfuerzos adecuados para cumplir los requisitos establecidos para incorporarse al proyecto. Si la Unión se crea, los países que queden al margen estarán situados en una condición difícil de la que sólo podrán salir a través de políticas de signo estabilizador; políticas que habrán de aplicar con indiferencia del régimen cambiario que practiquen, aunque el régimen cambiario habrá de ser el de tipo de cambio fijo, por lo menos durante los dos años anteriores a su pretensión de acceso a la Unión, de acuerdo con los textos inicialmente aprobados; aunque si la Unión viera retrasada su creación, tampoco veo otras políticas que las presididas por el signo estabilizador, si hemos de acercar nuestra economía a Europa en el marco del mercado único.

Sobre las características de esas políticas de estabilización, en nuestro caso, se ha hablado tanto que poco o nada puedo yo añadir. Son precisas, en primer lugar, políticas macroeconómicas disciplinadas, cuyas dos ramas básicas, la fiscal y la monetaria, están articuladas de modo que la política fiscal, por su impacto sobre la demanda y por las necesidades de financiación de los déficit, no imponga una carga excesiva a la política monetaria. Son precisas esas medidas, que denominamos con la expresión vaga de medidas estructurales, que consisten en buena proporción en la reforma del marco legislativo

y administrativo en el que se mueven los agentes económicos; reformas en el marco de funcionamiento del mercado de trabajo, ciertamente, porque resulta difícil no convenir en los graves problemas de un mercado que con tasas de paro del 16 o el 17 por ciento mantiene, en plena desaceleración de la demanda y la actividad, tasas muy elevadas de crecimiento de los salarios, cuya principal consecuencia sólo puede ser un aumento del desempleo respecto del que se hubiera registrado en otro caso; pero reformas también en otros muchos mercados en los que la insuficiente competencia, las intervenciones y en ocasiones los precios administrados favorecen las transmisiones de costes a precios y ayudan al crecimiento injustificado de rentas no salariales. Sólo querría insistir en la necesidad de eliminar el elevadísimo grado de indicación que padece esta economía como única forma de sacarla, con bajos costes, de la espiral inflacionista en que se encuentra. Una economía que indicia con generalidad sus rentas, incluyendo en el índice corrector temas tales como las elevaciones de impuestos indirectos o los aumentos de precios de importación resultantes de una devaluación, es una economía tan sumida en la inflación que no puede salir de ella sin graves costes.

En resumen, sin la aplicación de esas políticas y sin esos cambios de actitudes, la reciente depreciación de la peseta sólo habría servido para establecer un nuevo plafón desde el que reiniciar una nueva subida por la pendiente inflacionista o descender por la pendiente de la pérdida de competitividad, sólo que ahora los mercados, en el próximo futuro, serán mucho más rápidos en imponer las correcciones derivadas de la desconfianza respecto de lo que fueron en los años pasados. Sin mejora de la rentabilidad de esta economía, sin mejora de la competitividad de esta economía, no conseguiremos superar los desequilibrios, no reduciremos el paro y no creceremos, como puede comprobar cualquier persona, aunque no crea excesivamente en las proyecciones, si en vez de hablar de proyecciones a un año habla a proyecciones a varios años. En todo caso, la política monetaria ha de desempeñar un papel muy importante en las políticas de estabilidad a las que me estoy refiriendo. Por ello, y en cumplimiento del encargo que ustedes me han hecho, me propongo exponerles los rasgos básicos de la evolución monetaria durante el período transcurrido, del año actual, así como las propuestas que el Banco de España ha sometido al Gobierno, y que éste tiene en estudio, en relación con los objetivos monetarios del año próximo.

El ritmo de expansión monetaria de la economía, medido por la tasa de crecimiento de los activos líquidos en manos del público, ha sido bastante moderado a lo largo de 1992. La tasa acumulada de los ALP, hasta el mes de octubre, en tasa anual se sitúa en el 4,6 por ciento, por debajo, por tanto, del límite inferior de la banda de objetivos definida para el año 1992, que se estableció entre el 8 y el 11 por ciento. Esta evolución de los agregados refleja principalmente la moderación experimentada a lo largo del año en el crecimiento del producto interior bruto, aunque también es el resultado de perturbaciones financieras mucho más intensas de lo previsto en la prime-

ra parte del año, que provocaron cuantiosos desplazamientos de la riqueza financiera del público hacia fuera de los activos, lo que llamamos los ALP. En este sentido hay que destacar el canje de pagarés del Tesoro y pagarés forales, que están incluidos en ALP, por deuda especial, que no está incluida en el agregado, la fortísima expansión de las carteras de valores públicos a largo plazo de los fondos de inversión y el trasvase de recursos financieros hacia depósitos en entidades bancarias no residentes tras la liberalización de estas operaciones, que se suelen denominar de deslocalización, en el mes de febrero. Ello indujo a una importante caída de la demanda de los ALP con tasas muy reducidas de crecimiento en la primera parte del año. A partir del mes de septiembre, sin embargo, se aprecia una aceleración de las tasas de crecimiento de ALP, en un contexto en el que la incertidumbre sobre la evolución futura de los tipos de interés, generada por la crisis cambiaria, ha determinado la aparición de desplazamientos financieros de signo contrario a los registrados en la primera parte del año. En efecto, en estos dos últimos meses se ha producido por el lado de la demanda de activos financieros un claro desplazamiento del público hacia instrumentos a corto plazo, incluidos en la definición de ALP. Por el lado de la oferta, el Tesoro, ante la fuerte elevación que han experimentado los tipos de interés a medio y largo plazo, ha pasado a captar la casi totalidad de los recursos necesarios a través de los valores a corto plazo, que se incluyen en la definición de ALP. Este fenómeno ocurrió también con los prestatarios privados, que han aumentado su apelación al crédito bancario en detrimento de la emisión de valores.

El año 1992 concluye, así, con un ritmo de expansión de los agregados monetarios superior al registrado en la primera parte del año, en un contexto en el que las incertidumbres en los mercados monetarios y cambiarios dificultan el diagnóstico acerca de la duración e intensidad futura de estos desplazamientos que se están produciendo. Es, con todo, previsible que el crecimiento de los ALP para el conjunto del año se sitúe en el 5,5 por ciento, y que cuando se hacen las correcciones de todos estos trasvases a los que me he referido antes, correcciones que son necesarias para homogeneizar la magnitud a lo largo del tiempo y hacerse una idea de cuál es la verdad de las variaciones, entonces ALP corregida aumentará en el año 1992 aproximadamente un 7 por ciento. En estas circunstancias, la fijación de los objetivos monetarios para 1993 está muy condicionada por las incertidumbres que provocan las tensiones monetarias y cambiarias internacionales que ya he mencionado. En todo caso, y como consecuencia de los últimos acontecimientos, el Sistema Monetario Europeo ha visto mermada su capacidad para actuar como mecanismo de disciplina en las economías europeas con mayores dificultades. En última instancia, la culminación del proceso de integración monetaria europea, en las condiciones definidas en el Tratado de Maastricht, ha quedado sometido a un mayor grado de incertidumbre.

Todos estos factores pueden minar la confianza en el compromiso de las economías europeas para proseguir

con la corrección de los desequilibrios. Esta situación afecta particularmente a economías como la española con una evolución reciente, poco favorable en términos de inflación, de déficit público y déficit de balanza de pagos, y que presenta una fuerte dependencia de los capitales exteriores para la financiación de su desequilibrio exterior por cuenta corriente. En este contexto es indispensable que la política monetaria mantenga un tono ajustado, que desaliente la traslación a los precios finales de la depreciación experimentada por la peseta y que contribuya al sostenimiento de un flujo de capitales que financie el déficit por cuenta corriente. De estas condiciones se deduce la importancia de que a lo largo del año 1993 se mantenga una estabilidad notable en el tipo de cambio. Sin embargo, el sostenimiento del tipo de cambio no es suficiente referencia en condiciones inciertas como las actuales. Por consiguiente, se van a mantener los objetivos definidos en términos del agregado monetario ALP, que en definitiva, según las pruebas realizadas y a pesar de todas las correcciones que desgraciadamente luego hay que efectuar, es el que muestra una mayor estabilidad en relación con el gasto y el producto nominales. Complementariamente, para los ejercicios de coordinación de políticas monetarias en el seno del Comité de Gobernadores, se han hecho también cálculos de objetivos en términos del agregado M3, que no incluye, a diferencia del ALP, las tenencias en firme de letras del Tesoro en manos del público.

La propuesta de objetivos monetarios para 1993 que se ha remitido al Gobierno se formula en los siguientes términos. Para ALP se propone una banda comprendida entre el 4,5 y el 7,5 por ciento en términos de crecimiento de diciembre a diciembre, con un punto medio, por tanto, del seis por ciento y que se corresponde con un crecimiento medio anual del 6,5 por ciento. En términos de diciembre sobre diciembre es el seis por ciento la banda central, pero en términos de media anual es el 6,5 por ciento, frente al 6,4 previsto para el año 1992. Supone una caída muy moderada de la velocidad de circulación de este agregado, que es consecuencia de que se espera un crecimiento real bajo y, por consiguiente, la mayor parte del crecimiento del producto nominal se debe a la inflación. Estos objetivos son, efectivamente, congruentes con un crecimiento del PIB nominal en torno al seis por ciento, que a su vez podría ser compatible, si se produce una evolución favorable de la actividad y de los costes de producción, con una desaceleración de la inflación que podría colocar el crecimiento del IPC, a lo largo del año, por debajo del cinco por ciento. En términos de las contrapartidas, el crecimiento de ALP en el punto central de la banda puede suponer un aumento del crédito interno en las administraciones públicas en torno al 14 por ciento y un aumento del crédito interno a empresas y familias del siete por ciento. Debo hacer notar que esta expansión del crédito interno de las administraciones públicas para 1993 es superior a la prevista en 1992, a pesar de la reducción que se espera del déficit público para el año próximo. Ello se debe a que, en el año 1992, esta magnitud se vio afectada por el canje de valores a corto plazo

por deuda especial, que no está incluida en el crédito interno. Por otra parte, además, para el año próximo se espera una disminución de las colocaciones de deuda a medio y largo plazo. Por lo que respecta al crédito a empresas y familias se situaría, en 1993, en un siete por ciento; o sea, en torno a medio punto por debajo de lo previsto para el año 1992. En este comportamiento están implícitos una reactivación gradual de los mercados de valores y un moderado aumento, centrado en la segunda parte del año, de la apelación al crédito interno.

En la definición de los objetivos para 1993 se han considerado las perturbaciones financieras que puedan producirse a lo largo del año, afectadas en este momento por la incertidumbre, que pueden ser, claramente, el mantenimiento de esta tendencia del público a desplazarse hacia colocaciones a corto plazo mientras se mantenga la incertidumbre cambiaria y, por el contrario, procesos de deslocalización de depósitos que afectan en sentido contrario. Por último, ¿qué cabe decir respecto de los tipos de interés en este planteamiento de los objetivos monetarios para el año próximo? Los objetivos propuestos serían compatibles con un descenso de los tipos de interés en el caso de que, como cabe prever, la Comunidad —en la senda de actuación alemana que cabe esperar— registrara en 1993 una tendencia descendente de los tipos de interés. Habría que pensar en un mantenimiento de los diferenciales, y con tipos de interés a la baja en Europa, ello supondría tipos de interés a la baja en España. Dentro de la restricción cambiaria que afecta a nuestros tipos y que dicta lo anterior, los tipos españoles podrían aprovechar más, como es lógico, la oportunidad de descenso si el ajuste de la política fiscal y el comportamiento de las rentas monetarias se hubieran desplazado en un sentido más acorde con la estabilidad.

He utilizado, naturalmente, el documento que tenía preparado y he tratado de insertar respuestas a la señora Rudi, pero estoy seguro de que me ha hecho bastantes más preguntas. Me ha preguntado mi opinión sobre la política económica que se ha seguido desde el año 1989. Ya he indicado que los problemas son en parte de política económica y, en parte, más amplios. Los problemas de política económica están centrados fundamentalmente en el ámbito presupuestario, pero los problemas generales son los del comportamiento de los agentes sociales, todos —Gobiernos y también empresarios y sindicatos—, por lo que se refiere a la regulación de la demanda y evolución de costes y rentas. Esta economía tiene que ajustarse fiscalmente, pero, como ya he indicado también, tiene que hacer un esfuerzo de lucidez —si se me permite decirlo— por lo que se refiere al comportamiento de sus rentas; esfuerzo de lucidez que suele ser ayudado, cuando hace falta, por un cambio de los marcos en los que desarrollan los agentes económicos su actividad.

Previsión sobre el período recesivo. Nuestras previsiones tienen que estar basadas en las que tienden a dominar en los organismos internacionales. La situación sería la siguiente. Durante la primera parte del año próximo, en el primer semestre, pensamos que la demanda interna va a tener tasas de crecimiento ligeramente negativas, del

orden del menos 0,2 por ciento; mientras que la demanda exterior va a tener una aportación positiva. Pensamos que en conjunto en el próximo semestre la economía puede crecer poco, del orden del 0,2 o el 0,3 por ciento. En la segunda parte del año, si la reactivación económica se produce de acuerdo con lo que ahora se espera, pensamos que sería posible que la economía creciera a tasa anual del orden del 1,5 por ciento. La demanda interna se recuperaría hacia tasas ligeramente positivas y, en cambio, la aportación exterior sería más importante. Con estas previsiones es muy fácil acabar el año próximo, pero yo insistiría en que todos los agentes de este país hicieran un esfuerzo de previsión respecto de lo que sucede más allá del año 1993, si este país sigue perdiendo rentabilidad y competitividad. Porque verán que realmente esta economía no tiene posibilidades, a medio plazo, de crear empleo y no tiene posibilidades de crecer establemente mientras no se convenza de que hay que mantener un comportamiento razonable de las rentas, de las salariales y de las no salariales, porque, como decía antes, los marcos en los que operan los agentes afectan a unas y otras, no sólo a las salariales.

Respecto de las dos devaluaciones creo que he contestado sus preguntas. Creo que la devaluación actual, si no hay catástrofe en el sistema, es suficiente, siempre que esta economía se comporte bien en los próximos meses y años. Por otra parte, creo que las actuaciones deben referirse al ámbito monetario, pero, como he señalado, también al ámbito fiscal y al ámbito del comportamiento de las rentas y los precios. Me preocupa —como nos tiene que preocupar a todos, obviamente— que las empresas públicas tengan que aumentar su grado de endeudamiento en una fase de recesión. Esta es una parte de los llamados estabilizadores automáticos. En definitiva, éste es un elemento que hace que en una fase de recesión sea más difícil luchar por el equilibrio de las cuentas públicas.

¿Qué servicio ha prestado el Sistema Monetario Europeo a este país? Yo creo que bastante. En un país con tal tendencia a la falta de disciplina, y con tal falta de cultura de la estabilidad, que es bueno todo lo que sea introducir algún tipo de restricción que poco a poco vaya haciendo que se dé cuenta de lo que es la Europa a la que todo el país aspira a pertenecer.

Me pregunta S. S. por las normas de flexibilización de las valoraciones por parte de las entidades financieras. Esto se hizo hace aproximadamente un mes, no recuerdo la fecha en este momento. Lo que sucedía es que las instituciones financieras habían perdido mucho dinero como consecuencia de la caída del precio de la deuda; básicamente estoy hablando del precio de la deuda. Además, las medidas de valoración eran, en mi opinión, tremendamente conservadoras. De hecho, eran tan conservadoras que lo que hacían era castigar a la inversión en deuda para el futuro. Por consiguiente se introdujo una cierta flexibilidad en las reglas de valoración. Si está usted interesada, le puedo enviar la circular correspondiente. Es una medida, por otra parte, de importancia secundaria.

Fondos de estudios e investigación. El Banco de Espa-

ña trata -siento no haber traído esas cifras- de fomentar los estudios por varias líneas, aunque, como es natural, son estudios económicos fundamentalmente. El Banco de España tiene una larga tradición, de 15 años aproximadamente, de concesión de becas para estudios de posgrado en el extranjero, básicamente en universidades inglesas y americanas. El coste anual del conjunto de las becas, de las que se han beneficiado hasta este momento casi 200 personas, es de aproximadamente unos 100 millones de pesetas anuales; no recuerdo exactamente la cifra pero es de ese orden. El Banco de España ha intentado montar un sistema de estudios de posgrado en España que tuviera caracteres de excelencia, como se suele decir, que no obligara a enviar a todo el mundo a universidades extranjeras, pero que permitiera formar personas que nos sirvieran principalmente para el Banco de España, para su servicio de estudios y también en otros puntos del sistema financiero donde hacen falta personas de alta calidad. Este sistema viene funcionando desde hace cinco años. Después de un período de ensayo con cursos especiales, se constituyó el Centro de Estudios Monetarios y Financieros como una fundación. Se cursan invitaciones a todas las universidades españolas para que los alumnos que van a terminar ese curso la carrera puedan presentar solicitudes para incorporarse al centro. Se reciben del orden de las 200 solicitudes por año y se utiliza primero un sistema básico de selección fundamentado estrictamente en los expedientes. Por esa vía se seleccionan aproximadamente unas 30 personas, a las que se somete a una prueba de economía y a una entrevista, y de esta forma se seleccionan aproximadamente 18 personas que pasan a integrar dos cursos de posgrado especializados en temas monetarios y financieros. El sistema lleva cinco años funcionando, como digo, y han salido ya cuatro promociones. El 80 por ciento de los graduados por esta vía se han incorporado al Banco de España, al servicio de estudios y a otras partes del mismo. Naturalmente, es más barato que nutrirse de personas que tienen que ir a formarse a universidades extranjeras para hacer un grado que generalmente acaba siendo el doctorado y, por tanto, son cinco años. Los cursos son extraordinariamente rigurosos, el nivel de estos chicos es extraordinariamente alto y la fundación, como todas las tareas del Banco de España en el ámbito de la formación, se nutre del fondo benéfico-social, del que le puedo decir que en este momento dos tercios son de libre disposición del señor Ministro de Economía y Hacienda, que jamás los utiliza, y el resto son de utilización por el Consejo del Banco, previa autorización del Ministro. La verdad es que se utilizan para obras benéficas, fundamentalmente para drogas, Cruz Roja y entidades de este tipo, y también para temas exclusivos de financiación de estudios.

Por otra parte, el CEMFI es una institución que además de enseñar investiga, porque una entidad que no investiga realmente no puede enseñar. Por consiguiente, el Banco a veces le ha encargado trabajos de investigación. En este momento le tenemos encargado un trabajo de investigación relativo a dos temas: el primero, en qué medida el aumento de los precios del sector de servicios

afecta a los costes de la industria manufacturera; y el segundo relativo a los problemas de funcionamiento del mercado de trabajo. Estos dos temas están siendo estudiados por personas del CEMFI y también por personas que no pertenecen a este organismo, e incluso hemos traído a algún especialista extranjero para determinados aspectos.

Creo que he contestado a todas sus preguntas. Perdóneme si he dejado alguna sin contestar.

El señor **PRESIDENTE**: ¿Grupos que desean fijar posición? (Pausa.) En primer lugar, tiene la palabra la señora Rudi.

La señora RUDI UBEDA: Creo que en este caso mi intervención va a ser bastante breve, puesto que la del señor Gobernador ha sido lo suficientemente exhaustiva y clara como para haber dejado, de manera implícita, contestadas casi todas las preguntas que en nombre del Grupo Popular yo le he planteado. Solamente me queda por hacer dos o tres apostillas de forma muy breve.

Cuando yo le hablaba de las medidas de control impuestas en septiembre, usted me contestaba diciendo que solamente se podían tomar dos tipos de medidas para mantener la peseta en el Sistema Monetario Europeo. Una, el incremento de los tipos de interés, pero que no resultaba efectiva, y nos ha puesto el ejemplo de Suecia; y otra, las medidas de control de cambios. ¿Qué significa esto? ¿Significa que si no hubiese sido estrictamente necesario salir del Sistema Monetario? La pregunta que yo le hago en estos momentos, señor Gobernador, es la siguiente: ¿Cuál de las dos tesis hubiera sido mejor? ¿El haber salido, como hicieron la lira o la libra, o el haberlos mantenido, con el costo que ello ha conllevado? Es una pregunta plantada en estos momentos más desde el punto de vista técnico que político.

También ha dicho que para haber evitado las devaluaciones habría sido necesario tomar unas medidas, como recortar el déficit público y demás, pero que para adoptar esa serie de medidas nos hacía falta tiempo. Simplemente es una apostilla, pero, si estas medidas se hubiesen tomado antes de que se plantease la situación de gravedad para nuestra moneda y las presiones habidas, seguramente nos hubiésemos podido evitar las devaluaciones.

Hay otra pregunta que también le quiero hacer. Usted ha hablado de pasada de la balanza comercial, de las importaciones y de las exportaciones. Efectivamente es de catón, entre comillas, que una devaluación en un principio facilita o debe facilitar las exportaciones porque nuestros productos van a salir al exterior a un precio más competitivo, pero esto es a muy corto plazo. A mí lo que me preocupa, señor Gobernador -y querría saber su opinión al respecto-, es que, a medio plazo, el componente externo del costo de los productos se va a ver también afectado, yo creo que de forma negativa, por la devaluación. Es decir, la depreciación, por una parte, va a tener efectos positivos en cuanto al precio de salida de los productos, sin embargo, si nos fijamos en los costes energéticos que van a subir por la depreciación y otra serie de

componentes que tienen su origen en el exterior, indudablemente puede llegar un momento en el cual la depreciación no sea positiva para nuestra balanza comercial. Yo querría que ampliase usted su criterio en este asunto.

Por último, señor Gobernador, cuando usted hablaba de hacia dónde vamos y aludía a la Unión Económica y Monetaria, la sensación que a mí me ha dado —y querría que esto lo ampliase también— es que se podría plantear lo que se ha venido llamando la Europa de las dos velocidades. Es decir, aquellos países que sean capaces de adaptar su economía a las exigencias de la convergencia con Europa, y la de aquellos otros países que por tener economías más débiles —como usted ha venido subrayando a lo largo de su intervención— se encuentren con que no son capaces de converger hacia Europa. Querría que en este momento nos ampliase también este criterio, sobre todo haciendo referencia al posible peligro que pueda tener España si su economía no converge hacia lo que nos están exigiendo los países con las economías más saneadas, como puede ser Alemania o los que componen el Benelux.

También quisiera hacerle dos peticiones. En primer lugar, que me remita, si es posible, la documentación a la que yo me refería, la circular sobre las medidas de valoración. Efectivamente, las medidas de valoración podrían ser demasiado conservadoras, pero la única duda que me queda es, entre comillas, la falta de ortodoxia en cambiar las medidas de valoración en la mitad de un ejercicio. Me gustaría conocer este asunto en mayor profundidad y agradeceré que, si es posible, me remita, a través de la Mesa, la documentación pertinente. En segundo lugar, respecto a los fondos de estudios de libre disposición, sobre los que le preguntaba, no sé si éste es el trámite adecuado, pero me interesaría conocer con más detalle la información que usted ha apuntado aquí. Si es posible, nos la puede hacer llegar a través de la Mesa y, si no, utilizaríamos otro de los sistemas de petición que el Reglamento del Congreso nos permite.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Catalán tiene la palabra el señor Homs.

El señor **HOMS I FERRET**: Quisiera agradecer la primera comparecencia del Gobernador del Banco de España, señor Rojo. Nuestro Grupo, tras su exhaustiva exposición, le agradece haber podido tener la ocasión de conocer, por primera vez, un análisis tan razonado, tan ajustado y, desde la perspectiva del análisis económico y financiero, tan correcto como el de su intervención esta mañana. A veces, la simplicidad de las intervenciones políticas en esta Cámara, o las visiones más globales que hay que dar a las intervenciones que se hacen en materia económica, no nos permiten tener el grado de precisión y de análisis con el que usted ha desarrollado su versión de todos los hechos que han tenido lugar últimamente en nuestra economía y en el marco del Sistema Monetario Europeo. Por tanto, creo que es una buena ocasión para esta Comisión de Economía el haber tenido la oportunidad de celebrar esta comparecencia con la exposición que

nos ha hecho. (El señor Vicepresidente, Sánchez Bolaños, ocupa la Presidencia.)

Yo quisiera, en el poco tiempo que tengo para poder trasladarle nuestra reflexión, exponerle algunas puntuales cuestiones. He sacado dos conclusiones de la exposición que ha hecho. La primera es que, evidentemente, no puede persistir mucho tiempo el mercado interior europeo si no avanza la Unión Monetaria. La evidencia de lo que ha sucedido hasta la fecha corrobora esta tesis. Si no avanza rápidamente la Unión Monetaria, vamos a tener un mercado interior europeo quebrado, vulnerado, sometido a riesgos y a incertidumbres, que no sé dónde nos puede conducir en un plazo relativamente corto. El riesgo de mantener ese mercado interior con doce monedas funcionando en su interior no puede ser positivo si se mantiene en el marco con el que hoy se está operando en el sistema económico europeo. Por tanto, la conclusión es que estamos absolutamente convencidos de que hay que avanzar en la Unión Monetaria. De lo contrario, creo que el mercado interior europeo se quebrará. La segunda conclusión que obtenemos es que la política económica desarrollada últimamente en España ha llevado a la peseta a alcanzar una disfunción entre sus valores de cambio y la economía que sostiene. Creo que éste es el tema de fondo que me gustaría aportar a la sesión de esta mañana.

Sobre la primera conclusión le quisiera preguntar, señor Gobernador, ¿cómo puede avanzar la Unión Monetaria si hay una moneda de un país miembro que está fuera y si tenemos en estos momentos el compromiso de congelar, para el 1 de enero de 1994, las estructuras que componen el ecu? ¿Cómo en ese año que tenemos hasta el 1 de enero de 1994 puede realmente avanzar la Unión Monetaria con el riesgo de tener una moneda fuera? Tenemos incertidumbres en la unión política y hoy tenemos incertidumbres en la Unión Monetaria: unas monedas que están fuera del sistema y unos compromisos acordados de los que en principio no se plantea ninguna modificación.

La segunda conclusión nos lleva a reflexionar sobre la política económica interna. Para nosotros el problema no reside en devaluar. El problema está en las razones internas que han llevado a nuestra economía a una situación que le fuerza a tomar las medidas de devaluación. Yo quisiera decirle que las razones genéricas y específicas que usted ha explicado, que yo comparto y comprendo, han operado sobre todas las monedas europeas. ¿Por qué unas salen del sistema, otras devalúan dos veces y otras economías no se ven forzadas a tomar ninguna medida de esta naturaleza? Las razones de fondo de adoptar medidas de devaluación residen en la disfunción existente entre el valor de cambio de una moneda y la fortaleza de la economía que sostiene. Tenemos una economía con desequilibrios importantes, graves, y nuestra peseta tiene un tipo de valor de cambio en un mercado como el europeo que no refleja la realidad de la economía que sostiene. Este es el problema de fondo. En todo caso, a partir de ahora y adoptadas las medidas de devaluación, nuestro Grupo está por tomar las medidas de política económica necesarias que no nos sitúen, a corto plazo, en la posición

de tener que tomar medidas de esta naturaleza en el contexto de la Unión Monetaria en Europa. Creemos que la política económica debe corregirse. Creemos que debe adaptarse para no situar, a corto plazo, los desequilibrios que tenemos en los niveles que en estos momentos tenemos. Ese objetivo lo compartimos todos en esta Cámara, el Grupo Socialista y todos los grupos parlamentarios. Y el Programa de Convergencia adoptado es un reflejo de la voluntad política de avanzar en esa dirección de reducir los desequilibrios internos que tiene nuestra economía.

No obstante, la verdad es que analizando los últimos cuatro o cinco años, el mundo económico, los sectores empresariales, la realidad industrial, la agricultura, determinados sectores de servicios nos trasladan a la clase política que ha habido una contradicción muy clara entre la política económica que se ha desarrollado internamente y el proceso político y económico de internacionalización de nuestra economía y a la que hemos sometido a toda la sociedad española. El poder político, la política económica le ha dicho a la sociedad española que empiece un proceso de internacionalización e integración en Europa. No obstante, el marco económico en que se ha tenido que desarrollar ese proceso de internacionalización no ha favorecido en nada o en poco el proceso de entrar en un contexto de mercado interior europeo. Hemos tenido una peseta que no ha favorecido ese proceso; todo lo contrario, ha favorecido el proceso de integración de economías europeas en nuestra economía.

Los tipos de interés, los costes fiscales, los costes laborales, los costes de la energía eléctrica, el diferencial de inflación, todo ello ha generado un marco de competitividad que ha puesto a nuestra economía en una situación de indefensión frente al proceso de entrada de nuestra economía en el marco europeo. Es una contradicción hacer una política económica que no guarde concordancia con esa dinámica de hacer entrar nuestra economía en un marco más amplio con el de la economía europea. Los sectores económicos, los sectores industriales, la agricultura y determinados sectores de servicios nos están diciendo que así no pueden aguantar el empaque de la entrada en el mercado interior europeo.

Hoy se ha perdido un importante margen de mercado interior: veinte puntos de pérdida de mercado interior en nuestra economía. Hoy hemos perdido seis puntos de producción industrial. Hoy hay un volumen importante de empresas que han pasado a depender totalmente del capital extranjero. Yo diría que hemos perdido soberanía económica en estos últimos años. Creo que la inversión extranjera ha penetrado de forma importante en nuestro país, lo que es bueno, pero hemos perdido cuotas de mercado importante, hemos perdido industrias, hemos perdido tejido industrial, y ésta es la reflexión que aportamos. Hay que revisar la política económica en una sola dirección, en favorecer el marco de competitividad de nuestra economía frente a las economías europeas. Hay que hacer una política económica que permita al sector productivo competir en el marco europeo. Yo creo que usted comparte absolutamente este objetivo. No obstante, no vemos en la definición de la política económica

nada que dé alguna esperanza para avanzar en esa dirección. Se suben los tipos de interés a la par que se devalúa. La devaluación tiene un efecto positivo sobre la actividad productiva interna, pero se incrementan los costes financieros. La razón —creo que usted lo ha explicado muy sutilmente— es porque en la política económica prima más dar respuesta a las exigencias que hoy tiene el déficit público que a las exigencias que impone la actividad productiva del país. Hoy es más importante atender los problemas que nos obliga la cobertura financiera del déficit público que las exigencias que impone el mantener una capacidad de competir y sostener ese empaque de entrada de nuestra economía en el marco europeo. Por eso le pedimos, señor Gobernador, que paralelamente a esa política económica que usted nos ha diseñado, que puedo comprender en términos generales, se desarrolle también una política dirigida claramente a favorecer la inversión y el ahorro en nuestra economía. Si eso no se prioriza más, y una autoridad como la que es usted y una institución como la que usted representa no pone mucho más el acento en que se adopten medidas dentro del marco de la política económica dirigidas a favorecer la inversión y el ahorro en nuestra economía, hipotecamos nuestro futuro a corto plazo.

Las reformas estructurales también adquieren una relevancia importante, pero de todas las que se puedan adoptar sólo hay una que es mucho más importante que todas las demás: la reforma del mercado laboral. Creo que no solamente hay que hablar de la actualización de rentas salariales —que compartimos— y de introducir aquí criterios que a la par que la inflación también operen la productividad en la actualización de las rentas salariales —en lo que también estamos de acuerdo—, porque si no se ajusta el mercado laboral, el marco normativo laboral en nuestra economía, y ese marco se pone al mismo nivel que el que tiene hoy la economía alemana o la economía francesa, poco nos va a servir la política monetaria que ustedes nos han diseñado para poder orientar esa etapa final de integración de España en la Comunidad Económica Europea.

Por tanto, la posición de nuestro Grupo es que es necesario revisar la política económica de forma que se prioricen (usted ha dicho que la política monetaria y la política fiscal son los dos únicos instrumentos), dentro de la política fiscal, aquellas medidas que puedan favorecer la inversión y el ahorro en nuestra economía. Yo creo que el matiz diferencial que aportamos a la reflexión que usted ha hecho es que, tal como está en estos momentos planteada la política económica, sin ninguna novedad más que el anuncio de las reformas estructurales con la tibieza con que se plantea en el mercado laboral, poco va a salir nuestra economía de la situación en que se encuentra, sólo esperar o que la coyuntura internacional nos saque de ella. Creo que deberíamos reflexionar sobre estas cuestiones e introducir, paralelamente al diseño que usted ha planteado de política monetaria restrictiva, sometida a las evoluciones que tengan las políticas monetarias, también restrictivas, en Alemania principalmente —que lo comprendo—, medidas que fomenten la inversión, el aho-

rro y la actividad productiva en nuestra economía porque, si no, en los próximos dos o tres años poca recuperación vemos que pueda tener lugar.

Por último, quiero agradecerle, señor Gobernador, todas sus explicaciones que me han parecido muy interesantes, y espero que en los próximos meses tengamos ocasión de volverle a tener en esta Comisión.

El señor **VICEPRESIDENTE** (Sánchez Bolaños): Por el Grupo Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya, tiene la palabra el señor Espasa.

El señor **ESPASA OLIVER**: En nombre de mi Grupo, señor Gobernador del Banco de España, yo también quiero comenzar mis palabras saludando cordialmente su primera presencia en esta Comisión, saludando también su presencia en el cargo de Gobernador del Banco de España, y a través de esta felicitación enfatizar nuestra confianza en el justo desempeño de sus funciones. Usted sabe perfectamente que nosotros nos caracterizamos, en un pasado inmediato, por una actitud crítica y dura ante su antecesor. Era una actitud política, nunca fue personal. Quiero también señalarle ahora que nuestra inicial posición ante su persona, el cargo que va a desempeñar y la bondad con que lo que va a desempeñar es de total confianza, y sólo los hechos nos harían cambiar de opinión o de actitud.

Dicho esto, compartimos en buena medida el análisis que usted ha hecho, especialmente en lo que se ha referido a los factores genéricos de la nueva situación económica mundial, pero no podemos compartir el pronóstico o la terapéutica aplicada en función del análisis. Este será un poco el eje de mi intervención. Yo creo que es importante subrayar, como lo ha hecho usted, esta nueva situación en que se encuentra la economía mundial, esta **MUNDIALIZACION** por primera vez auténticamente real del sistema económico en el planeta, acompañado y ayudado por los progresos de la tecnología de comunicaciones e informática, como usted subrayaba. Por tanto, estamos en una situación realmente nueva y singular de la evolución económica en el mundo y en los grandes agregados macroeconómicos que rigen hoy, después del trienio 1989-91, la vida económica en el mundo; es decir, Estados Unidos, Japón y la Comunidad Económica Europea.

Compartiendo el análisis, incluso la suave crítica que usted ha deslizado al decir que en el período de crecimiento se ha fomentado lo que se ha dado en llamar la burbuja financiera y el crecimiento exagerado del precio de los activos, y que estas mismas economías en crecimiento no hicieron políticas anticíclicas durante el auge y ahora están en peores condiciones de hacerlas, precisamente por esto nosotros creemos (y ésta es nuestra filosofía de la que parte nuestra política económica, distinta a la del resto de los grupos de la Cámara que, con mayor o menor medida, apoyan las políticas económicas restrictivas en el terreno monetario y las políticas económicas globalmente restrictivas que practica nuestro Gobierno y de las que la institución que usted preside es una de las dos patas importantes de la política económica, como

usted muy bien decía, política fiscal y política monetaria fundamentalmente en nuestro país) digo que creemos que del diagnóstico mismo que usted hace se impone o se debería imponer —y ahí va nuestra línea de política de fondo— el propiciar el favorecimiento del desarrollo de políticas anticíclicas no en un solo país —por decirlo brevemente—, no el **KEYNESIANISMO** en un solo país —por decirlo rápidamente, en función del poco tiempo del que dispongo— pero sí propugnar políticas anticíclicas profundas, amplias, de expansión fiscal, de expansión monetaria en los grandes agregados económicos en los que se estructura hoy el mundo.

No comprendemos ni compartimos la política económica del Gobierno ni en buena parte la que usted, en el ámbito que le corresponde como política monetaria, ha defendido hoy aquí y ha predicado para nuestro país, que puede ser cierto en la medida en que una economía pequeña no puede plantearse líneas de política económica tan distintas de lo que hoy está de moda en el mundo o de lo que yo llamaría la tiranía financiera de la economía mundializada —la gran burbuja financiera mundializada a la que usted hacía referencia—, pero no postulan ni para España ni para la Comunidad Europea. En este sentido creo que ustedes son bastante menos europeístas que lo que intentamos serlo nosotros, al menos en el plano de la política económica. De ahí que me falte en el diseño que usted hace un marco distinto de políticas económicas fiscales y monetarias más expansivas, no únicamente en el marco español pero sí en el europeo. No postularlo para nuestro país, no postularlo tampoco para Europa y, al revés, decir que como en Europa, en Estados Unidos y en Japón se postula lo contrario, hay que hacer lo contrario, nos parece que nos lleva a los grandes estrangulamientos de la economía española que para usted y para el Gobierno que le ha nombrado son tres: los altos tipos de interés, la inflación y el déficit público —y de ahí sacan la conclusión de la debilidad de nuestra moneda—, y que para nosotros son fundamentalmente otros dos —uno lo ha mencionado levemente en su intervención—: el déficit de la balanza comercial y de la balanza corriente y la elevadísima tasa de paro. A nuestro entender, éstos son los auténticos estrangulamientos de la situación real de la economía española, situación que no se va a corregir únicamente con las medidas de políticas restrictivas fiscal y monetaria a las que usted ha aludido y que forman parte del paquete global de la política económica del país. Evidentemente no puedo pedirle responsabilidades de una política que usted ayuda a definir pero sólo en una parte, en la parte de política monetaria. La política económica global y la política fiscal son responsabilidad del Gobierno.

Dicho esto, nosotros fuimos y continuamos siendo partidarios de no salirnos del Sistema Monetario Europeo. Creemos que las devaluaciones no deberían ser simplemente devaluaciones competitivas y usted también lo ha dicho. Estaríamos de acuerdo en alguna de las medidas que apunta el Ministro de Economía —aunque, por desgracia, no se abren camino en el resto de los socios comunitarios—, tales como producir algún mecanismo de com-

pensación o de ayuda mutua del Sistema Monetario Europeo, este fondo de divisas del que en algún momento se ha hablado, para ayudar a la estabilidad del Sistema.

También quiero que se sepa que, en la medida de lo posible, no seríamos partidarios de una salida de la peseta del Sistema Monetario Europeo, aunque esto nos ha costado ya dos devaluaciones, y nadie está en condiciones de asegurar que no debamos sufrir una tercera si no cambiamos la fortaleza de nuestra economía. En realidad, ahí es donde divergen nuestras posiciones, señor Gobernador. Para usted, para el Gobierno, la situación de la peseta es fruto del cuadro macroeconómico -tipo de interés, inflación, déficit público-, para nosotros fundamentalmente dinero -peseta en este caso- es un indicador de salud real de la economía española, y esta salud real de la economía española no mejorará si no mejora la capacidad productiva de la economía española para equilibrar algo más la balanza comercial, para mejorar algo más, todo lo que sea posible, la balanza por cuenta corriente y para producir una sensible inflexión en la tasa de paro, aumentar la capacidad de demanda interna en nuestra economía y, sobre todo, producir más para dar salida a la demanda que, a pesar de estar deprimida, continúa siendo superior a nuestra capacidad productiva y perdemos cuota de mercado mientras nos van entrando más importaciones o productos del resto de los países comunitarios.

En la segunda parte de su intervención, señor Rojo, usted nos ha dicho que creía que, a pesar de los pesares, la Unión Económica y Monetaria continuaría adelante, y a mí me ha parecido entender -y por eso le hago la pregunta de forma más directa- que, de alguna forma -naturalmente, era sólo una opinión, no una posición política, espero-, usted apostaba por la realización de lo que se ha dado en llamar el núcleo duro o el área del marco. Creo que usted ha venido a decir: Nos pongamos como nos pongamos, la Unión Económica y Monetaria va a seguir adelante y si no es de otra forma, seguirá... No ha mencionado lo del núcleo duro, pero no he creído entender eso. ¿Es así? ¿Esta es su opinión? ¿Es una opinión personal? ¿Es la opinión del Banco de España? ¿Refleja, en cierta forma, la opinión del Gobierno en la medida en que la posición del Banco de España no es ajena a la que pueda tener el Gobierno en esta cuestión tan importante?

Usted ha dicho también que estamos y vamos a estar en un espacio financiero integrado y que la libertad de capitales debe conducir a la integración monetaria. Estaríamos de acuerdo si añadiese usted, con el mismo énfasis con que dice eso y, sobre todo, si lo añadiese el Gobierno, que es quien negocia en Maastricht y en los distintos foros de la Comisión Europea y de las reuniones de Consejos de Ministros, que también debemos estar por la armonización fiscal directa e indirecta, no sólo la indirecta, sino también la directa, y por la eliminación de los paraísos fiscales, como, por ejemplo, es aún Luxemburgo.

No es de recibo, políticamente hablando, al menos desde nuestra posición, que nos refiramos sólo al espacio

financiero integrado y a la libertad de capitales y no hablemos de la armonización fiscal, sobre todo de la directa, y no hablemos de la eliminación de los paraísos fiscales, de la opacidad fiscal, que se da en el seno de la Comunidad, al menos en uno de los países, Luxemburgo, y que se puede dar en el espacio económico europeo con la entrada de Suiza en el mismo. Creo que debería balancear un poco esta apreciación.

Finalmente, creemos que sería bueno, aunque nadie tiene la varita mágica ni la piedra filosofal de acertar cómo avanzar no sólo en el marco económico europeo, sino en la integración económica y monetaria. Comparto la aseveración general de que un mercado único a lo largo de los años, sin desembocar en una moneda única es terrible, es insostenible y que, por tanto, eso debería llevar a la mayor integración, no sólo económica, sino también política y social de Europa. No es éste el momento de dilucidarlo. Hace un rato discutíamos con el Ministro de Asuntos Exteriores las sombrías perspectivas de Edimburgo, las sombrías perspectivas de la ratificación a doce de Maastricht, incluso quizá se abra la puerta a la reflexión de cómo continuar, si a doce o a menos de doce, una real integración política, económica y social de este gran agregado macroeconómico que es la Comunidad Europea, que es bueno que lo sea pero que es mejor aún, al menos desde nuestra óptica, que tenga una cabeza política para imponer políticas de cohesión económica y políticas de cohesión social en todo este espacio de mercado único y, si puede ser, de nueva identidad política. Sólo el espacio económico lleva a desigualdades, a desequilibrios, ahora expresados en forma de la depreciación/expulsión de monedas en el Sistema Monetario Europeo, pero usted sabe perfectamente que eso se traduce en diferenciales en niveles de renta, en niveles de riqueza, en niveles de solidaridad social en los distintos países. La única forma de corregir esto es aceptar el reto de la integración económica, de la integración monetaria, pero ponerle el sombrero de la integración política para producir políticas de cohesión social y de cohesión económica.

Nadie tiene la solución, todos estamos en este empeño pero desde posiciones distintas. Yo creo que he señalado la de nuestro Grupo, que no coincide en general con la de los otros Grupos, que son más favorables a lo que ha sido la política económica del Gobierno hasta ahora, que parece va a continuar siéndolo, y que usted muy brillantemente -lo he de reconocer y le felicito- nos ha expuesto ahora. Más de lo mismo es la receta que el miércoles de la semana pasada nos daba el señor Solchaga; más de lo mismo es lo que usted hoy también nos ha dicho, aunque muy bien dicho. (Risas..)

El señor **VICEPRESIDENTE** (Sánchez Bolaños): Por el Centro Democrático y Social, tiene la palabra el señor Lasuen.

El señor **LASUEN SANCHO**: Le agradecemos su comparecencia, señor Gobernador. Yo también coincidí en que el análisis de lo ocurrido ha sido solvente y con-

creto, y se lo agradezco. (El señor Presidente ocupa la Presidencia.) A lo largo de los dos últimos meses, nuestro análisis y predicciones han sido fundamentalmente convergentes con lo que usted acaba de decir, de forma que nuestra fijación de posición a este respecto es positiva. Le agradezco algunas pequeñas informaciones que no conocíamos, la posición de los distintos países acerca del realineamiento colectivo y las promesas concretas e incumplidas de Italia, que despejan algunas dudas que teníamos al respecto de lo ocurrido en septiembre. Reitero que le damos las gracias por esas pequeñas informaciones que despejan dudas que teníamos.

Yo quiero hacerle solamente dos preguntas; una de contexto genérico –digámoslo de esa forma–, y otra más específica respecto de la economía española. A nuestro entender, el mecanismo de tipos de cambios del Sistema Monetario Europeo a lo largo de estos dos meses ha funcionado bastante deficientemente. Creo que el Gobierno lo ha evaluado de forma parecida. Durante todo este período hemos tenido afirmaciones, cada vez menos tajantes, del señor Schlesinger diciendo que no era necesario cambiar el Sistema. Parece que ayer en Colonia –usted tiene ahí el «Financial Times» igual que yo– hizo unas afirmaciones que han merecido un titular diciendo que el mecanismo de tipo de cambio del Sistema Monetario Europeo es un incentivo para los especuladores y que ha habido un especulador concreto que ha ganado 950 millones de dólares como consecuencia de las rigideces innecesarias del Sistema.

La primera pregunta a este respecto sería cuál es la posición oficial del Banco de España acerca de la funcionalidad registrada por el mecanismo de tipo de cambio del Sistema Monetario Europeo y cuáles serían los criterios de reforma que ustedes sugieren en cualquier caso. Parece que el señor Schlesinger dice que aceptaría algunas modificaciones de detalle. Voy a formular la segunda pregunta respecto a la economía española. Con los datos en la mano de su último boletín económico, señor Gobernador, se observa que desde los tres últimos trimestres de los que ustedes tienen estimaciones trimestrales, es decir, desde el cuarto trimestre del año pasado, el «gap» entre el crecimiento de la demanda interna y el producto interior bruto en lugar de contraerse, como estaba sucediendo a lo largo de 1991, se ha ido ampliando. A lo largo de cada trimestre, la diferencia entre las tasas de crecimiento de la demanda interna del PIB era del orden del 0,5, 0,3, 0,4, y, de repente, en el cuarto trimestre, pasa al 0,9 y en los dos primeros trimestres de este año 1,3, 1,3. Para nosotros ésta es una evolución claramente negativa.

Usted ha anunciado (también lo ha dicho el Ministro) que esperaban que el año que viene la demanda interna creciera menos, con tasas de 0,2 (algunas veces de 0,2 y otras veces de 0,6), que la producción creciera más y se cerrara el «gap» que se ha abierto. Para nosotros éste es un tema grave y básico de la política económica española y nos gustaría saber por qué razones piensa usted que la tasa de crecimiento de la demanda interna se va a poder contraer, cuando vemos que los indicadores de consumo privado están creciendo también desde el cuarto trimes-

tre muchísimo. Nos gustaría saber los datos en los que basa usted su pronóstico.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra el señor Hernández Moltó.

El señor **HERNANDEZ MOLTO**: En primer lugar, quiero también sumarme a la opinión casi unánime de bienvenida y de felicitación por su presencia en esta Comisión, a la que en nuestro caso quisiéramos añadir también el calificativo de sincera bienvenida y felicitación, no sólo producto de la cortesía.

Como usted sabe, señor Gobernador, las funciones que le son atribuidas a las comparecencias del Gobernador en la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso suelen ser múltiples. Una es la de escuchar, normalmente con atención, las opiniones que sobre la evolución económica del país y de sus variables monetarias hace habitualmente el Gobernador. La segunda, que probablemente no está en el orden de lo ortodoxo, es intentar siempre encontrar algún punto de contradicción entre la opinión del Gobernador y la opinión del Gobierno o del Ministro de Economía con relación a esos mismos diagnósticos.

Por nuestra parte, tenemos que reiterar la satisfacción que nos ha producido, en primer lugar, coincidir altamente con su análisis y su diagnóstico de la situación y, en segundo lugar, tener la sensación de haberlo escuchado de boca del propio Ministro y del Gobierno, con lo cual, efectivamente, se han cumplido los dos objetivos, aunque quizá de una forma distinta para los diferentes grupos políticos que en esta Cámara se sientan. En nuestro caso, desde luego, a plena satisfacción, porque coincide también con las propias posiciones que el Grupo Parlamentario Socialista ha puesto de manifiesto en las dos ocasiones en que ha tenido lugar el debate para estudiar y considerar las consecuencias de las dos devaluaciones que se han producido en los últimos meses. Nos encontramos perfectamente acomodados a su propio diagnóstico. Yo creo que los «Diarios de Sesiones» recogen nuestras preocupaciones y coincidencias con sus puntos de vista. Sería bueno, además, hacer ese ejercicio académico para observar las distintas posiciones que algunos propios políticos han venido manteniendo en los últimos debates y la que hoy, frente a su entiendo que definitiva posición en relación con esta situación, han mantenido esos mismos grupos.

Creo que usted, señor Gobernador, viene a zanjar al menos algunos aspectos centrales de la cuestión. Efectivamente, esta crisis tiene aspectos generales y la situación económica nacional no explica por sí sola las medidas que necesariamente ha tenido que tomar el Gobierno en relación con la devaluación.

Sin embargo, hay algunos grupos parlamentarios que siguen haciendo especial hincapié en los problemas y las dificultades de nuestra economía en este momento, a la que culpan y responsabilizan especialmente de la debilidad que nuestra moneda ha tenido en el Sistema Monetario Europeo.

Yo sinceramente quisiera hacer una última considera-

ción; e incluso formularla en términos de pregunta. Al-
gún grupo parlamentario señalaba que, efectivamente,
estas consecuencias genéricas del Sistema han afectado
de forma desigual a unas monedas que a otras, que las
consecuencias internas en las distintas economías son, al
menos inicialmente, distintas.

Yo creo que eso es una forma parcial de conocer la
propia realidad, porque eso es tan cierto como que la
situación económica española ha resistido con mayor
solvencia que otras economías estas tormentas, estas tur-
bulencias monetarias. Al final, pone un punto de opti-
mismo en todo este proceso que se ha desarrollado, ver
cómo la reacción de las macromagnitudes españolas en el
año 1992 está siendo más satisfactoria de lo que, a tenor
de las expectativas que se generaban este verano, podría
esperarse. Estamos en unas fechas en las que se pone de
manifiesto que las tendencias inflacionistas en España se
están conteniendo y podemos comprobar cómo el ritmo
de incremento en la inflación está siendo controlado por
el Gobierno y cómo el nivel de comportamiento de la
tasa de crecimiento de nuestro país para el año 1992 va a
ser superior a la media comunitaria.

Señor Gobernador -y con esto acabaría-, ¿no conside-
ra usted también que, a tenor de las situaciones que se
han producido, de las tensiones importantes que ha sufrido
la economía comunitaria y, por tanto, la economía
nacional, se han puesto de manifiesto en este país poten-
cialidades que realmente se han generado en los últimos
años y que han permitido hacer frente con solvencia a
esta situación por parte de la economía española en me-
jores condiciones que otros países comunitarios? ¿No es
también cierto que España, hasta en estos momentos de
crisis, está consiguiendo alcanzar niveles de convergen-
cia nominal y real con esos propios países? Por último,
¿será posible que en el año 1992, al final, nuestra econo-
mía crezca por encima de la media comunitaria europea?
Son preguntas que dan otro aspecto o matiz de la situa-
ción económica que en este momento vive España. Des-
de luego, yo estoy convencido de que, dicho por su boca,
por el puesto que representa y por la autoridad profesio-
nal que tiene en este país, puede servir también de ánimo
no sólo para el Grupo Socialista, sino para algunos otros
grupos de la Cámara.

El señor **PRESIDENTE**: Para contestar a las diferen-
tes intervenciones, tiene la palabra el señor Gobernador
del Banco de España.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPA-
ÑA** (Rojo Duque): Me ha preguntado la señora Rudi por
qué salir o no del Sistema. Esta es una pregunta cierta-
mente controvertida, en la que cualquier respuesta implica
una apuesta en un momento determinado y de gran
tensión.

Lo que puedo hacer es explicar cuáles fueron las razo-
nes que llevaron, en la noche del 16 al 17 de septiembre,
a decidir no salir del Sistema. Fueron consideraciones
políticas y económicas. Consideraciones políticas en una
situación extraordinariamente compleja y -tengo que de-

cir, si puedo añadir una calificación personal- desagra-
dable, en la que un núcleo de países estaba tratando de
expulsar a un conjunto de monedas, algunas de las cuales
realmente estaban en una situación muy débil. Gran Bre-
taña había perdido la totalidad de sus reservas, se había
endeudado en el mecanismo a muy corto plazo del Siste-
ma, se consideraba extremadamente dolida porque pen-
saba que el ataque a la libra era consecuencia de comen-
tarios, rumores, etcétera, de otras procedencias, y ade-
más tenía una actitud más profunda, que después se ha
expresado en los meses siguientes, en el sentido de que
pensaba que una economía con la baja inflación que en
ese momento tenía la economía británica -actualmente
un poco superior al 3 por ciento-, con la profundidad y
longitud de la recesión que estaba viviendo, debía tener
una opción a realizar políticas más expansivas que las
que le permitía la política del Sistema, encabezada de
algún modo por Alemania. Gran Bretaña seguramente no
se llegó a plantear en serio el problema del realineamien-
to, sino que desde un principio pensó que lo que tenía
que hacer era abandonar el Sistema.

En el caso de la lira, había perdido la totalidad de sus
reservas, se había endeudado profundamente en el meca-
nismo a muy corto plazo del Cecom y no había posibili-
dad de defender la lira dentro del Sistema. Por consi-
guiente, Italia dijo: Si la libra sale del sistema, los ataques
de los mercados se van a dirigir contra las otras monedas
y, en primer lugar, contra la lira, que en ese momento
estaba ya en el límite inferior de su banda de fluctuación.
Como no tenemos reservas, nos es imposible mantener-
nos en esta situación, por consiguiente, renunciamos a
cumplir nuestras obligaciones de intervención, porque
no tenemos con qué cumplirlas.

La posición de Italia era de arrastre respecto de la libra.
Entonces se planteó el problema de qué iba a hacer Espa-
ña. España, a diferencia de los demás países, tenía unas
reservas de 60.000 millones de dólares, por consiguiente,
podía intentar mantenerse dentro del Sistema, podía
considerar la posibilidad de no ser excluida del Sistema y
marcar una diferencia respecto de la posición del Reino
Unido, que era una posición opuesta en su conjunto al
Sistema y a su funcionamiento, pero también marcar una
diferencia respecto de la situación italiana, que era de
una complejidad política y fiscal mucho mayor que la
española.

¿Cuáles eran los argumentos políticos para seguir en el
Sistema? Primero -esto puede parecer retórico, pero no
lo fue en la decisión en la medida en que yo puedo apre-
ciarlo, porque cuando hablo de las decisiones políticas,
ciertamente yo soy un observador-, hubo una decisión
por parte española de no restar, sino sumar, al Sistema
Monetario, lo cual era importante en un momento en el
que el Sistema se estaba hundiendo. Creo que eso es algo
importante y apreciado por los otros países. Yo he pre-
senciado los parabienes y felicitaciones de Alemania o de
Francia con respecto a esta actitud española.

En segundo lugar, si el Sistema estaba en una situación
tan problemática, evidentemente había que discutir sus
posibilidades de reforma y había que ver hacia dónde se

iba en esas condiciones. Esto era algo que se podía hacer con mayor solidez y fuerza si se mantenía la peseta dentro del mecanismo de cambios que si lo abandonábamos. También soy testigo de que, como es inevitable y lógico, desde entonces acá, cada vez que se han planteado problemas de reforma del Sistema, las voces británica e italiana se han visto tremendamente restringidas en sus posibilidades de expresión, porque ¿qué va a poder decir el Reino Unido respecto de si los tipos de interés alemanes son altos o son bajos si realmente ha decidido salirse del Sistema? Ahí hay un conjunto de argumentos políticos verdaderamente importantes.

Había también consideraciones económicas. En aquellos momentos de tremenda alteración de los mercados era absolutamente imposible saber cuál podía ser el destino de una divisa que se entregara al mercado, porque el mercado en esas condiciones no era capaz de definir, ni con aproximación, cuál era lo que podemos llamar el cambio de equilibrio de la lira, de la libra o de la peseta. Este ciertamente era un problema que se vio confirmado por los hechos, porque, si recuerda usted, en los siete días siguientes al momento en el cual estas medidas se adoptan en septiembre, la lira italiana fue lanzada desde una cotización de 820 liras por marco, que era el límite inferior de su banda de fluctuación, hasta 1.000 liras por marco. Tardó mucho en volver a acercarse a la zona en la que se está moviendo ahora, que es una zona entre ochocientos cincuenta y tantos y ochocientos ochenta y tantos; tardó mucho en lograrlo. Todo esto ha determinado perturbaciones muy importantes para la economía italiana, porque estos movimientos —no de un día o de tres días, porque son movimientos que se prolongan en el tiempo— son extraordinariamente perturbadores.

Una segunda consideración económica —ya me he referido antes a ella al responderle a usted anteriormente— era la facilidad de salir del Sistema y la dificultad para volver. Unos salen muy fácilmente. Además, desde el punto de vista del Banco de España —perdone usted, señoría—, no sabe usted la sensación de tonto que uno puede tener cuando tiene a los especuladores enfrente, cuando uno tiene que defender la divisa, y cuando uno esté perdiendo reservas. No sabe lo mal que se pasa, y qué sensación de impotencia tiene. Es más cómodo decir: Nos vamos, y aquí paz y después gloria. Pero ¿cuándo se vuelve? Porque ya no se vuelve unilateralmente.

Este es un punto muy importante. El Sistema Monetario es un Sistema de decisiones colectivas respecto de los tipos de cambio y de estos movimientos. Italia fue autorizada para salir, tiene que ser autorizada para volver, y el día que vuelva se discutirán las condiciones de vuelta de la lira. La lira tiene que buscar la conjunción de tipos de interés, la conjunción de política fiscal y efecto sobre precios, que le permitan decir: quiero entrar a ochocientos no sé cuántos. Entonces lo va a tener que discutir y le van a preguntar los demás: Qué medidas ha adoptado usted; cómo van las medidas fiscales; qué medidas monetarias...

Quiero decir que salir es muy fácil, pero volver es muy complicado. Efectivamente, Italia, que había prometido

volver en el plazo de una semana, el domingo siguiente en una reunión del Ecofin en Washington, dijo: «No podemos volver el miércoles siguiente, vamos a tener que esperar quince días más.» Estoy hablando de finales de septiembre y estamos ahora a principios de diciembre. Este es el segundo argumento.

El tercer argumento es lo peligroso que resulta un sistema de tipos de cambio flotantes en las condiciones actuales de las economías europeas, especialmente en países, entre los que hay que incluir el nuestro, que tienen tal proclividad a la inflación. Los tipos de cambio tienen algunas ventajas, pero no tienen todas las que se consideraban antes de los años 70: los años 70 probaron hasta qué punto los tipos de cambio flotantes tienen desventajas. Primero, no aíslan a las economías del exterior, de los choques, de los impactos exteriores como antes se pensaba, porque los movimientos especulativos pueden ser tan desestabilizadores y tan fuertes que hagan que ante un choque exterior realmente la economía con tipos de cambio flotantes, en vez de aislarse, se sienta todavía más afectada de lo que se sentiría con tipos de cambio fijos. Desde luego, una economía con tipos de cambio flotantes es una economía más encerrada en sí misma; es una economía en la que los movimientos inflacionistas, en la medida que generan depreciaciones, a través de éstas todavía realimentan más el proceso inflacionista. Además, tienen un problema, y esto es lo que me parece más importante destacar: esos tipos de cambio flotantes hacen a los gobiernos pensar que como ya tienen resuelto el problema de la balanza de pagos hay que ocuparse menos de la estabilidad. Sobre todo, hacen pensar a los agentes socioeconómicos que cualquiera que sea la imposición de elevaciones de costes y precios que planteen, en definitiva, nada pasa, porque ya vendrá el ajuste del tipo de cambio flotante y se encargará de restablecer la competitividad.

Eso es muy peligroso, especialmente en una situación como la actual, con una recesión importante en toda Europa; en una situación en la que verdaderamente hay muchos factores en favor de políticas más expansivas. Es decir, corríamos el peligro de que si estábamos bastante tiempo fuera realmente nos acabara pasando que nos encontráramos con una situación de bajas de tipos de interés, de presiones en favor de la baja de los tipos de interés, de aceptación de depreciaciones en el tipo de cambio muy importantes que luego resultaría muy difícil restañar. Este fue el conjunto de los argumentos políticos y económicos que se utilizaron para esta decisión.

Ha hecho usted también, señoría, una pregunta que de un modo u otro ha compartido alguno de los anteriores intervinientes, que se refiere a la balanza comercial. Evidentemente, es muy difícil decir cuál va a ser el efecto de la depreciación, de la devaluación de la peseta, sobre la balanza comercial, porque naturalmente va a depender de cómo evolucionen nuestros mercados exteriores. Nosotros estamos pensando que el año que viene nuestros mercados exteriores van a crecer un 4,5 por ciento, en términos reales, en base, insisto, a las previsiones generales del Fondo Monetario, de la OCDE, de la Comunidad,

porque en algo tenemos que apoyarnos. Es posible que ellos se equivoquen y nos arrastren a nosotros, como se han equivocado y nos hemos equivocado otras veces. Este es nuestro primer condicionante. Nuestras previsiones de crecimiento de las exportaciones están determinadas por lo que suceda en los mercados exteriores de un modo fundamental, porque eso es realmente más importante que la elasticidad de las ventas al tipo de cambio.

Por otra parte, es muy difícil también decir qué va a suceder, cuál puede ser el proceso de sustitución de importaciones como consecuencia de haber encarecido las importaciones.

Tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones lo que es absolutamente fundamental es saber qué va a pasar con nuestros costes y nuestros precios. Si nuestros costes y nuestros precios siguen evolucionando como hasta ahora —ahí es donde yo he dicho fundamentalmente que más de lo mismo, por favor, no— y uno prolonga hacia el futuro nuestras cifras económicas, entonces verdaderamente uno se encuentra con que este país puede verse con unos problemas de competitividad otra vez, al cabo de no mucho tiempo, que hagan absolutamente imposible el cierre del «gap» entre demanda del producto a que se refería el señor Lasuén o el «gap» de la balanza comercial, que es aproximadamente lo mismo, a lo que se refería usted, señora Rudi.

En definitiva, hay un punto que me parece importante en la pregunta del profesor Lasuén, cuando decía: ¿Qué me está usted diciendo en términos de demanda interna? ¿Qué va a pasar? El consumo ha caído en el tercer trimestre. Las últimas cifras de presupuestos consumidores realmente dan una caída del consumo, una desaceleración del consumo realmente muy importante. Eso ha sido básico para el empeoramiento de la situación en el tercer trimestre y lo debe estar siendo en este cuarto trimestre.

A mí lo que me preocupa es que lo que no podemos es confiar la mejora de nuestra balanza comercial, o de pagos, exclusivamente a caídas de la demanda interna. El problema es qué pasa con la balanza comercial o con la balanza de pagos cuando la economía se recupere. De lo que tenemos que estar seguros es de que, cuando la economía se recupere, imponga un tirón de las importaciones; verdaderamente la competitividad del país va a asegurar que el «gap» entre demanda y producto o el «gap» de la balanza comercial no se van a ampliar otra vez de modo intolerable. ¿De qué depende esto? De nuestra competitividad. Si realmente no nos cuidamos de nuestra competitividad y si nuestros costes laborales siguen subiendo al ritmo que han subido en los últimos años y si nuestras rentas, no laborales, que también aportan lo suyo, siguen realmente protegidas por tantas vías de no competencia, entonces volveremos a encontrarnos con que, efectivamente, tenemos un «gap» insoportable que nos estrangula y que, en parte, se acabará traduciendo en ajustes cambiarios, pero, en parte, se acabará traduciendo en más paro, menos crecimiento, etcétera.

En el fondo, creo que estamos todos de acuerdo en todo el tema del que estamos hablando. Cuando digo

todos incluyo también al Gobierno, porque hay temas en los que, por debajo de la discusión política, hay un acuerdo general respecto de dónde están los problemas. Otra cosa es qué se puede hacer respecto de ellos.

Europa a dos velocidades. Es una expresión que es una creación de la Comisión de Bruselas y que, como algunas creaciones de dicha Comisión, es bastante desafortunada. Se ha convertido en un rótulo y en una especie de ceremonia.

¿Qué es lo que se ha querido decir con la Europa a dos velocidades, sí, Europa a dos velocidades, no? Por supuesto que no se ha querido decir que todos los países sean iguales, que todos los países tengan la misma probabilidad de llegar a la meta de la unión monetaria al mismo tiempo, que a todos les vaya a costar lo mismo. No. Lo único que se ha querido decir con la Europa a dos velocidades es que en los acuerdos de Maastricht los países que tenían más fácil el llegar a la unión monetaria iban a esperar un poco, unos años para dar tiempo a los que estaban más atrasados a ajustarse. Decir Europa a dos velocidades, no, quiere decir exclusivamente eso. No quiere decir que todos tengan que entrar a la vez. Eso no lo puede garantizar nadie. Eso no se puede acordar y no se ha acordado. En ningún momento el Gobierno español ha intentado, en los acuerdos de Maastricht, interpretar así la Europa a dos velocidades. Sí se ha tratado de decir: Esperen ustedes un poco; dennos tiempo a los demás para que, si queremos y podemos, lleguemos a tiempo. En ese sentido hay tantas velocidades como países, porque hay un grupo que puede llegar pronto y otros que pueden llegar si quieren; si no quieren, no pueden llegar.

¿Puede España converger en un horizonte hasta el año 1987? Si queremos, sí podemos, porque en el fondo, realmente, el criterio básico, a pesar de todo, para nosotros sigue siendo la tasa de inflación. Si nosotros metemos, efectivamente, la tasa de inflación en el margen del 1,5 respecto de la media de los tres países con mejor inflación —esto no debería ser una tarea tan difícil—, si consiguiéramos mantener, en ese sentido, la estabilidad de precios en esa zona, podríamos mantener la estabilidad cambiaria, independientemente de que se produzcan conmociones mundiales.

El déficit público, si realmente hubiera una recuperación, debería ir más fácilmente hacia la zona del tres por ciento, porque el componente cíclico va a jugar en sentido contrario y va a facilitar el ajuste hacia el tres por ciento, porque, además, ése es un criterio que, como les importa a otros países que andan, en ese sentido, como nosotros o peor, como Bélgica, Holanda, y esperemos que Alemania no en su día, lo van a utilizar con algún margen de interpretación notable que ya está previsto en Maastricht. En el fondo, aparentemente, el más malvado de los criterios es el que dice: Los tipos de interés a largo plazo no deberán superar más que en dos puntos los tipos de interés a largo plazo de los países más estables y con tipos de interés a largo plazo más bajos; o, lo que es lo mismo, dicen los alemanes: No me basta con que hayan conseguido ustedes la inflación en esta zona, sino que, además, tienen ustedes que haber convencido a los mer-

cados que la van a mantener, porque eso es lo que refleja la diferencia de tipos de interés. Pero, en el fondo, las cosas no se van a plantear así, porque si los países dijeran: Aceptamos a España en estas condiciones, inmediatamente los tipos españoles se ajustarían con los otros, porque entonces si España entra en la unión monetaria todos los tipos de interés a largo plazo de todas las monedas de todos los países se van a ajustar. De modo que realmente el criterio básico es el criterio de la inflación. ¿Podríamos converger en los plazos? Este país no tiene ninguna especial dificultad para hacerlo, si se pone a ello. El problema es si se pone a ello.

En cuanto a las observaciones del señor Homs sobre el mercado interior europeo, evidentemente no puede continuar así. El profesor Lasuén ha hecho una referencia a lo que dice aquí el señor Schlesinger, según recoge «The Financial Times». Léanlo ustedes. El profesor Lasuén lo ha comentado de un modo irónico, pero si lo leen ustedes verán que este tipo de declaraciones son imposibles. Un sistema no puede mantenerse así. Por tanto, es un sistema inestable y, efectivamente, hay que avanzar para aproximarse a la unión monetaria. ¿Se puede avanzar? Lo que yo he tratado de señalar —y con esto respondo también a una de las preguntas del señor Espasa— no es que a mí me guste que el grupo de países más sólidos, por así decirlo, económicamente pueda avanzar con una gran celeridad, porque, como español, puede plantear muchos problemas. Lo que sí quiero decir es que me temo que ésa va a ser la actitud de estos países. Porque Francia y Alemania, para hablar del punto de mayor tensión técnica o económica en este momento, no pueden estar en una situación tan lábil sometidos a continuos cambios en la apreciación de los mercados respecto de lo que va a pasar si en el Consejo del Bundesbank del próximo día 10 el Bundesbank baja o no los tipos de interés, etcétera. Realmente las cosas no pueden funcionar en estas condiciones. Por tanto, yo creo que van a decidir que hay que acelerar la unión monetaria. Esto es independiente de mi opinión personal, que es personal, respecto a que lo van a hacer así, aunque creo que el Gobierno español se da cuenta de que hay una probabilidad muy grande de que esto suceda y, por consiguiente, esto hay que tenerlo en cuenta porque, insisto, quedarse fuera de la unión monetaria plantea problemas. El problema de la entrada luego es un problema mucho más complicado.

Creo que al responder a la señora Rudi he contestado a la pregunta del señor Homs de por qué razón unas monedas han salido y otras no, unas se han devaluado, etcétera.

Evidentemente, se han producido disfunciones, lo que usted llama disfunciones en el tipo de interés, y es obvio que lo que hay que hacer es conseguir que esta economía crezca y que el eslabón ahorro-inversión es absolutamente básico, pero el eslabón ahorro-inversión es muy difícil de afectar y, desde luego, es absolutamente claro que hay que afectarlo por varias líneas: en primer lugar, el sector público tiene que aportar ahorro al sistema y no absorber ahorro del sistema. Debe existir una contribución de ahorro del sector público en una economía como la nuestra.

Este es el primer punto. En segundo lugar, es extraordinariamente difícil saber qué hay que hacer para que las familias ahorren más, y en España ahorran poco, pero la verdad es que en otras economías, que tienen condiciones que muchas veces nos parecen ideales en algunos aspectos, como la economía americana, las familias todavía ahorran menos que en España. Yo creo que lo importante realmente es mantener el ahorro de las empresas. Para mantener el ahorro de las empresas es absolutamente fundamental que se restablezca su rentabilidad; la rentabilidad de las empresas es básica.

Me voy a permitir enviarles a ustedes mañana la publicación de la central de balances que va a lanzar el Banco de España (no sé si llegará a la prensa mañana, pasado o al otro), para que vean ustedes lo que ha sido la evolución de la rentabilidad de las empresas en estos dos o tres últimos años. Las cifras se refieren al año 1991. La muestra es de 4.700 empresas; la llamo muestra, pero no es tal, porque no es una muestra que pueda tener carácter representativo; está sesgada en favor de las grandes empresas y tiene un peso muy importante la empresa pública. Cuando vean SS. SS. las cifras observarán que cualesquiera que sean los sesgos, las imperfecciones, lo que indica es una gran magnitud en la pérdida de rentabilidad de las empresas, y mientras siga esa pérdida de rentabilidad no podemos aspirar a que haya ahorro en las empresas y que esas empresas, además, tengan, por una parte, expectativas favorables de inversión y, por otra, un ahorro con el cual autofinanciar en parte importante esas inversiones. Por consiguiente, creo que este tema es absolutamente fundamental. Me parece que en el año 1991 el valor añadido neto de las empresas crece algo así como el cinco y pico por ciento y los costes laborales crecen el 11 por ciento.

Estoy de acuerdo con el señor Espasa en que el primer problema del país es el paro, lo creo absolutamente, y que, por consiguiente, el primer problema del país es el crecimiento, lo creo absolutamente, pero lo que también creo es que realmente es imposible que el país crezca rápidamente y que el país absorba las tasas de paro que tiene con la actual estructura del mercado laboral y con el actual crecimiento de los costes laborales. Por esa vía no tenemos más que más inflación, no tenemos aumento de salarios reales y tenemos más problemas de redistribución, porque estamos redistribuyendo contra los parados. Esto es lo que yo creo y seguramente esto es lo que, no en el corazón, porque estamos de acuerdo, pero sí en la forma de entender los mecanismos, nos separa al señor Espasa y a mí. Yo pienso así y creo que no estoy equivocado.

Me decía el señor Espasa —y en este punto estoy totalmente de acuerdo con él— que las políticas económicas, en un mundo como el europeo, debían ser unas políticas económicas colectivas. Quiero decir, porque es una cuestión de justicia, que el Gobierno español realmente ha estado intentando esto continuamente, y lo ha intentado respecto del tema fiscal, como usted conoce bien, pero en los últimos meses lo que ha intentado el Gobierno español, y no sólo él, también con otros gobiernos, es que se

hiciera un planteamiento global de la situación y que se intentara desarrollar una política económica verdaderamente razonable, que tuviera en cuenta, por una parte, los problemas de la economía alemana y, por otra, los problemas del resto de los países. Esto no quiere decir que la peseta y España no tuvieran problemas específicos y especiales, como podía tener la lira o como podía tener la libra, pero lo que sí es cierto es que, independientemente de esos problemas específicos, hay problemas generales en España que ponen en peligro en primer lugar el mantenimiento del sistema, pero, por otra parte, ponen en cuestión la sensatez de las políticas económicas que se están desarrollando.

La forma más clara de ver cuál es la situación es ver qué nos estaba pasando a nosotros hace ocho meses y aplicarlo después a Alemania. ¿Cuál era nuestra situación? Teníamos un déficit público importante, teníamos un crecimiento de costes y rentas bastante vivo y el Banco de España practicaba políticas de tipos de interés alto para frenar la inflación en esas condiciones, y al mantener tipos de interés alto realmente ejercía un efecto de apreciación sobre la peseta. El problema es que cuando nosotros en el pasado hacíamos estas cosas en general molestábamos poco a los demás, porque somos un país que no es cabecera de grupo y, por tanto, puede mantener esas políticas sin hacer daño a los demás. Pero si Alemania tiene una posición fiscal muy expansiva como consecuencia de la reunificación, una tensión en rentas, que todavía no han conseguido resolver, entonces, el Bundesbank se siente obligado a combatir la inflación manteniendo tipos de interés alto o crecientes. Pero entonces plantea una serie de problemas al sistema porque es el país de cabecera.

Igual que los alemanes nos regañaban a nosotros cuando teníamos esa situación, parece que el resto de los países tenemos derecho a llamar la atención de los alemanes en el sentido de que lo que tienen es una mala combinación de políticas fiscales y monetarias y que el combatir la recesión en Europa pasaría por el reconocimiento de esa mala combinación de políticas económicas y encontrar una solución. Inicialmente, seguramente la solución hubiera sido una revaluación del marco respecto de todas las monedas y una inmediata baja de tipos de interés, pero esto por razones políticas y porque ya saben ustedes que los tipos de cambio tienen la mala suerte como precios de haber incorporado la imagen de la Patria, y entonces el que revalúa le va muy bien, pero el que tiene que devaluar se siente humillado, especialmente si su economía ha funcionado bien, y encima no le va a imponer usted una humillación. Entonces, por razones políticas, aquello no funcionó. Por consiguiente, la única alternativa es que modifiquen sus políticas fiscales y puedan suavizar la presión que están ejerciendo sobre la política monetaria.

En este sentido, respondo a una pregunta del profesor Lasuén: qué es lo que el Banco de España opina que pueden ser las líneas de reforma. Yo creo que hay aquí dos puntos distintos: uno, el que se refiere a la adopción de decisiones, y, otro, el que se refiere a los mecanismos

de funcionamiento. Los mecanismos de funcionamiento, realmente creo yo que difícilmente aceptan modificaciones que no remiten inmediatamente al otro problema de la toma de decisiones.

Supongamos que, como el Gobierno español en algún momento ha propuesto, como dice el señor Espasa, si le he entendido -yo creo que ésta sería una buena línea de reforma-, que se pongan una parte sustancial de las reservas en común para defender a las monedas de los ataques. Inmediatamente, Alemania dice que sí, pero siempre que merezca defender las monedas, es decir, siempre que el tipo de cambio que se está defendiendo sea razonable, porque, si no, son ganas de perder reservas; el mercado ganará.

¿Y quién decide entonces cuándo una moneda está en su sitio y cuándo no lo está? El tema va inmediatamente en la dirección del problema de la toma de decisiones.

También supongan ustedes que sale adelante otra propuesta que se ha formulado, por la cual el sistema de tipos de cambios fijos en determinados momentos de tensión permite ampliaciones de bandas. Supongan ustedes que hay una tensión franco-marco, entonces, en vez de intentar mantener los márgenes en más-menos 2,25, deciden ampliar los márgenes hasta el seis por ciento, que es una forma indolora de apreciar el marco y devaluar el franco hasta que llegue el momento, que a lo mejor llega, de apreciar el franco y devaluar el marco, o depreciar el marco. Pero, de nuevo, ¿cómo se decide que esa ampliación de bandas debe producirse?

De modo que el problema fundamental yo creo que es un problema de cómo se adoptan las decisiones, cómo se consigue que los doce países discutan los temas en un clima digamos no excesivamente asimétrico. Hay asimetrías en el mundo que se pueden corregir, pero que sería inútil hacerlas desaparecer, porque están en la realidad de las cosas y es imposible hacerlas desaparecer, pero sí se pueden corregir, y yo creo que el conseguir que haya una discusión de estos problemas, de modo que se vea cuál es la realidad de los problemas de un modo objetivo y se discutan de un modo colectivo, es importante.

Hoy día la supervisión de los países comunitarios está encomendada básicamente al Comité Monetario, que, a su vez, tiene una Secretaría que está alimentada básicamente por la Comisión de Bruselas. La Comisión de Bruselas, a través de la Secretaría, lleva adelante un proceso de supervisión que hasta este momento ha sido de dos veces por año, y el Comité Monetario lo estudia y eleva un informe, en base al estudio de la Comisión, al ECOFIN, a la Comisión de Ministros de Economía y Hacienda. Pero las cosas no han funcionado bien. ¿Por qué? Porque, en el fondo, este mecanismo y la composición del Comité Monetario le dan muy poco poder a dicho Comité Monetario. El hecho de que el Comité Monetario tenga muy poco poder hace que los informes de la Comisión sean muy débiles. Por consiguiente, lo que les llega a los ministros es algo también muy débil y que no puede servir de base a las discusiones. Creo que éste es el punto básico de reforma, el punto referente a la toma de decisiones basadas en informes, por así decirlo, duros sobre

la situación y que no se refieren solamente a Grecia o a países que tienen unos problemas muy gordos, sino que también se refieren a Alemania y que se pueden discutir las políticas económicas alemanas igual que se discuten las políticas españolas u holandesas y que, en ese sentido, haya una mayor simetría. Creo que los primeros beneficiados serían los países más poderosos, pero, desde luego, los menos poderosos, si no nos convertimos en sumidero de los males ajenos, estaríamos en una situación mucho mejor.

Me preguntaba el señor Hernández Moltó qué opino de la situación y si estamos convergiendo. Creo que hay una cosa que es cierta. Después de un período en el que el ámbito fiscal ha tenido, por una parte, aumento de gastos y reducción de ingresos, determinados de modo cíclico por los llamados estabilizadores automáticos, pero, por otra parte, también ha tenido incrementos en los gastos estructurales; con las medidas adoptadas en junio o julio, que son realmente las más importantes, se produce un viraje, si el Presupuesto del año que viene se realiza de acuerdo con lo presupuestado, si hay una mejora importante por lo que se refiere al componente estructural del gasto, que entre este año y el que viene el déficit estructural se reduciría aproximadamente un punto porcentual, y si es cierto que se elimina el déficit básico, es decir, una vez que se ha quitado la carga de intereses de la deuda, aunque creo que no basta y que hay que ir a un superávit básico, tal como está planteada la situación en nuestra

economía. Es verdad que en el terreno fiscal ha habido un golpe de timón que espero que realmente se lleve adelante.

El ámbito básico del problema está en lo que se llaman las reformas estructurales. En estos temas he aprendido que, desgraciadamente, los economistas tenemos poco que decir, porque los términos económicos están claros, pero ustedes, los políticos, conocen mucho mejor que nosotros los tremendos problemas políticos que hay detrás de las reformas estructurales, que son los marcos básicos de la vida nacional. Les digo que las reformas estructurales son muy importantes en este país, pero comprendo que es un tema extraordinariamente profundo y que para mí es muy cómodo decir que hay que reformar las condiciones del mercado de trabajo, pero para cualesquiera de ustedes que les corresponda resolverlo, comprendo que debe ser un tema extraordinariamente complejo, aunque, ciertamente, hace falta resolverlo.

No sé si he respondido a todas las preguntas.

El señor **PRESIDENTE**: Concluido el turno del señor Gobernador, se da por terminado el orden del día, agradeciendo su presencia y sus explicaciones.

Se levanta la sesión.

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

Imprime RIVADENEYRA, S. A. - MADRID

Cuesta de San Vicente, 28 y 36

Teléfono 547-23-00.-28008 Madrid

Depósito legal: M. 12.580 - 1961