



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 1997

VI Legislatura

Núm. 355

ECONOMÍA, COMERCIO Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL
EXCMO. SR. D. FERNANDO FERNÁNDEZ DE TROCÓNIZ MARCOS

Sesión núm. 29

celebrada el martes, 16 de diciembre de 1997

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor Gobernador del Banco de España (Rojo Duque) para informar de la política monetaria que se desarrolla, así como la evolución de sus principales magnitudes, previa remisión del informe correspondiente. Comparecencia cuatrimestral (Número de expediente 212/001156).

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

El señor **PRESIDENTE**: Buenos días, señoras y señores diputados. Buenos días a don Luis Ángel Rojo, gobernador del Banco de España. Vamos a comenzar esta sesión con la comparecencia cuatrimestral del gobernador del

Banco de España, consistente en la explicación de los objetivos de instrumentación de la política monetaria para 1998 y su evolución en 1997, analizando la evolución de las principales magnitudes con la remisión del informe correspondiente.

Como SS. SS. saben, el informe del gobernador del Banco de España obra en la Comisión de Economía desde

ayer por la tarde, como es habitual en este tipo de comparecencias, según el acuerdo a que llegamos en su día de remisión de este informe por parte del señor gobernador.

Sin más, cedo la palabra al gobernador del Banco de España para que dé las explicaciones oportunas y haga los comentarios que crea necesarios acerca del informe remitido a la Cámara.

Señor gobernador, tiene usted la palabra.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Señor presidente, deseo comenzar agradeciendo la ocasión que se me brinda de comparecer ante esta Comisión de Economía del Congreso para presentar en esta ocasión los objetivos de la política monetaria para 1998. Recientemente, el Consejo de Gobierno del Banco de España ha aprobado, en virtud de lo establecido en la Ley de Autonomía, el documento en que se exponen dichos objetivos y que se ha distribuido a SS. SS. No obstante, permítanme que comience mi intervención refiriéndome a la evolución de la inflación y a la ejecución de la política monetaria en 1997, antes de proceder a exponer con mayor detalle el contenido del mencionado documento.

A raíz de la entrada en vigor en junio de 1994 de la Ley de Autonomía del Banco de España, la política monetaria se ha orientado explícitamente a la consecución de la estabilidad de precios. Fruto de esta orientación fue también la adopción, a partir de 1995, de una estrategia basada en el establecimiento de objetivos directos de inflación, con el propósito de hacer más concreto y visible el compromiso con la estabilidad de precios.

Cuando, al amparo del nuevo marco legal, tuve oportunidad de comparecer ante esta Comisión, a finales de 1994, para presentar por primera vez un objetivo explícito de reducción de la inflación, éste se concretó en el propósito de situar la tasa de crecimiento interanual de los precios de consumo establemente por debajo del 3 por ciento a lo largo de 1997. Posteriormente, la valoración de la situación económica y las perspectivas de evolución de los precios llevaron al Banco de España a formular, en la programación monetaria para 1997, una meta a medio plazo más exigente, consistente en situar la tasa de inflación cerca del 2 por ciento durante el año 1998. Para alcanzar esta meta, se consideraba que la tasa de crecimiento de los precios debería estar, a finales del presente ejercicio, próxima al 2,5 por ciento, de forma que resultase posible converger posteriormente hacia el objetivo establecido en el medio plazo.

A finales del año pasado, la tasa de crecimiento interanual del IPC correspondiente al mes de octubre se encontraba en el 3,2 por ciento, por lo que los objetivos de política monetaria enunciados para 1997 podían considerarse ambiciosos. Sin embargo, la evolución de los precios a lo largo del presente año ha permitido alcanzar, con más holgura de la prevista, las metas establecidas. Así, según indican los datos más recientes referidos al mes de noviembre, la tasa de crecimiento interanual del IPC se encuentra situada actualmente en el 2 por ciento y cabe esperar, con un elevado grado de confianza, que la tasa de inflación a fin

de año no supere ese nivel. Puede constatarse con satisfacción, en consecuencia, que no sólo se ha conseguido cumplir con creces el objetivo inicial de situar la tasa de inflación por debajo del 3 por ciento a lo largo del ejercicio, sino que el resultado final del año puede estar en torno a medio punto por debajo de la referencia establecida. Además, desde el mes de junio, nuestro país ha comenzado a cumplir, con carácter estricto, el criterio de convergencia en inflación establecido en el Tratado de la Unión Europea —que era probablemente el criterio de más difícil cumplimiento por España—, y el mismo seguirá satisfaciéndose cuando el Consejo de Europa seleccione, en los primeros días del mes de mayo próximo, los Estados miembros que pasarán a formar parte de la Unión Monetaria Europea en enero de 1999.

La evolución de los precios de consumo no ha sido, sin embargo, lineal a lo largo del año, sino que ha presentado un perfil de fuerte descenso inicial y de cierto rebrote posterior, que ha venido determinado, como comentaré a continuación, por el comportamiento de los precios de algunos productos específicos. En la primera mitad del año se produjo una rápida desaceleración que condujo a un descenso de la tasa interanual del IPC desde el 3,2 por ciento en diciembre de 1996 al 1,5 por ciento en mayo, que fue seguida de una evolución más fluctuante en los meses posteriores, concretada en un repunte hasta el 2 por ciento en septiembre, para retroceder luego hasta el 1,9 por ciento en el mes de octubre y volver a situarse en el 2 por ciento el pasado mes de noviembre.

Aunque todos los componentes del IPC se desaceleraron en la primera mitad del presente año, la intensidad que alcanzó la reducción de la tasa de inflación en ese período ha de explicarse teniendo en cuenta la caída experimentada por los precios de algunos alimentos elaborados, en particular el precio del aceite de oliva y, ya en la primavera, por los precios de los alimentos frescos, mientras que los precios de los productos energéticos empezaron a reflejar el descenso registrado por la cotización del petróleo en los mercados internacionales desde finales de 1996. Por su parte, el rebrote del IPC durante los meses de verano se debió a algunos factores específicos, como el fuerte crecimiento del precio de los servicios turísticos en julio y agosto —que se corrigió en los dos meses posteriores—, el encarecimiento del tabaco en septiembre o la subida de los precios de la energía en agosto, como consecuencia de la apreciación del dólar, al tiempo que los precios alimenticios comenzaron a recuperar tasas de variación positivas. En contraste, los bienes más expuestos a la competencia exterior han registrado aumentos más moderados, de manera que el componente del IPC que excluye los alimentos frescos y la energía, que tradicionalmente son los componentes más variables, ha seguido un perfil similar al del índice general aunque menos pronunciado, manteniéndose desde marzo en tasas interanuales comprendidas entre el 1,9 y el 2,1 por ciento.

El buen comportamiento global de la inflación en 1997 ha sido el resultado de las favorables condiciones macroeconómicas, generadas por una combinación adecuada de políticas, que ha permitido compatibilizar un mayor creci-

miento de la demanda y de la actividad con la reducción de la inflación. En este contexto, el Banco de España ha podido continuar el proceso de reducción del tipo de interés de intervención iniciado a finales de 1995, hasta alcanzar en total 4,5 puntos, quedando situado en el 4,75 por ciento en la actualidad. La mayor parte de los recortes se concentró en el período comprendido entre los meses de enero y mayo de este año, cuando se produjo una mejora sustancial de las perspectivas de inflación y de convergencia nominal con los países más estables de la Unión Europea.

La mejora de las expectativas ha permitido que los descensos del tipo de interés se hayan generalizado a toda la estructura de tipos negociados en los distintos mercados financieros, alcanzando mayor intensidad en los plazos más largos, como reflejo del nuevo clima de estabilidad y convergencia. Esta evolución de las condiciones monetarias también se ha visto acompañada, al igual que en el año anterior, de disminuciones en los tipos activos y pasivos que aplican las entidades financieras a las operaciones con su clientela, lo que ha determinado que los tipos de interés reales a medio y largo plazo hayan alcanzado en la actualidad los niveles más bajos desde la entrada de España en la Unión Europea en 1986, y que sean plenamente comparables a los estimados para otros países europeos con mayor tradición en el ámbito de la estabilidad de precios. Por último, el estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés nominales con Alemania ha continuado hasta alcanzar mínimos históricos, que en estos momentos son de 0,33 puntos en el plazo de deuda a diez años. Estos movimientos han sido compatibles con una gran estabilidad de la peseta, muy cerca de su paridad central, en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europea.

La trayectoria de los tipos de interés ha influido sobre la evolución de los agregados monetarios y crediticios. Los activos líquidos en manos del público, los denominados ALP, han mantenido unos ritmos de crecimiento muy moderados, que no sólo reflejan los progresos que se han realizado en el ámbito de la inflación, sino que, al igual que el año anterior, responden también a los fuertes desplazamientos que se han ido produciendo en las carteras del público hacia participaciones en los fondos de inversión, como consecuencia de las favorables expectativas de rentabilidad financiera y fiscal de estos últimos. Esto explica que cuando se considera la evolución global de la liquidez, tomando en consideración el aumento de las participaciones en los fondos de inversión, el crecimiento sea más elevado en consonancia con las disminuciones de los tipos de interés que se han producido en el ejercicio. Esta expansión de la liquidez se ha percibido también en el comportamiento de los agregados monetarios estrechos —M1 y M2— y ha tenido su contrapartida en un mayor incremento del crédito, como consecuencia principalmente del mayor crédito concedido a familias y empresas, impulsado por el mayor dinamismo de la demanda y por el abaratamiento del coste del endeudamiento, mientras que la financiación captada por el conjunto de las administraciones públicas se ha moderado en consonancia con los progresos realizados en la reducción del déficit público.

A la hora de formular la política monetaria para el año próximo, cuyo contenido paso a comentar a continuación, el Banco de España ha tomado en consideración, de una parte, la conveniencia de seguir aplicando el esquema basado en el establecimiento de objetivos directos de inflación y, de otra, la singularidad que reviste el año 1998, habida cuenta de que el previsible acceso de España a la Unión Monetaria Europea en enero de 1999 necesariamente supondrá que el instituto emisor deje de establecer, a partir de esa fecha, objetivos monetarios de ámbito nacional para participar plenamente, a través del Sistema Europeo de bancos centrales, en el diseño y ejecución de la política monetaria común del área. En consecuencia, la política monetaria para 1998 pretende mantener tasas de inflación reducidas y facilitar a la vez una transición armoniosa hacia la política monetaria única que permita alinear, a finales del año próximo, las condiciones monetarias internas con las del conjunto de países que pasen a formar parte de la Unión Monetaria Europea en enero de 1999.

Estas consideraciones, a la luz de la situación actual de la economía española y de las perspectivas de inflación, han llevado al Banco de España a reafirmar su compromiso con el objetivo, ya anunciado hace un año, de mantener la tasa interanual de crecimiento de los precios, medida por el índice de precios de consumo, cerca del 2 por ciento en el transcurso de 1998. El cumplimiento de este objetivo se considera apropiado para afianzar la estabilidad de precios en nuestro país y conseguir un entronque adecuado con la política monetaria común. Cabe esperar que esta senda resulte coherente con el objetivo de estabilidad de precios del Sistema Europeo de Bancos Centrales, con independencia de cuál sea el esquema concreto de política monetaria que éste eventualmente adopte.

Tanto el entorno internacional como las condiciones internas presentan algunos rasgos que pueden facilitar el cumplimiento de un objetivo que comporta, en principio, un alto grado de exigencia. En el ámbito exterior se mantienen pautas moderadas en el comportamiento de los precios en los mercados internacionales y no es previsible que la mayor firmeza del ritmo de actividad económica, especialmente en Europa que, por otra parte, podría verse afectada por las perturbaciones financieras del Este asiático, vaya a suscitar presiones inflacionistas. En el ámbito doméstico, las tendencias recientes de la economía española apuntan a mantener en 1998 un patrón de crecimiento equilibrado. En particular, el crecimiento de la producción vendrá determinado, cada vez más, por la demanda nacional, animada por la expansión de la inversión y la recuperación del consumo privado, mientras que la aportación del sector exterior al crecimiento irá disminuyendo progresivamente debido al fortalecimiento de las importaciones. De este modo se espera que la tasa de crecimiento interanual del producto interior bruto real alcance su máxima intensidad durante la primera mitad del año próximo, para estabilizarse posteriormente en torno a tasas ligeramente por debajo del 3,5 por ciento.

Para que el panorama descrito se materialice y resulte compatible con el cumplimiento de los objetivos de inflación establecidos, es necesario que la política presupuesta-

ria mantenga el tono con que ha sido diseñada en el proyecto de ley de presupuestos del Estado y que se extreme el control de su ejecución. Asimismo, el crecimiento de los costes salariales y de los márgenes empresariales debe moderarse para ser coherente con la consolidación de las bajas tasas de inflación alcanzadas.

La conducción de la política monetaria en 1998 debe tomar en consideración que su capacidad para influir sobre la evolución de los precios se verá más limitada que en el pasado, porque a los retrasos con que las medidas monetarias suelen incidir sobre la inflación hay que añadir el hecho de que, a medida de que se aproxime el horizonte de la Unión Monetaria y la consiguiente convergencia de los tipos de interés, los movimientos de los tipos de intervención se transmitirán progresivamente a plazos más cortos de la curva de rendimientos, reduciendo cada vez más su impacto sobre las decisiones de gasto del sector privado. De ahí que resulte imprescindible que otros instrumentos de la política económica vayan asumiendo un mayor protagonismo en el mantenimiento de pautas de crecimiento estable, como anticipo de lo que sucederá una vez dentro del área monetaria común. En este sentido, si durante el año 1998 se detectase una tendencia de la demanda a exceder el ritmo de crecimiento incorporado en las previsiones, de modo que pudiera ponerse en peligro el mantenimiento de la estabilidad de los precios, la política presupuestaria debería reaccionar adecuadamente para moderar el gasto agregado, dedicando el aumento resultante de los ingresos públicos a reducir el déficit más allá de lo programado. Para afrontar adecuadamente estos riesgos resultaría muy beneficioso continuar avanzando en la aplicación decidida de medidas estructurales encaminadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo, con el fin de permitir que la expansión de la demanda agregada se refleje cada vez más en incrementos de la producción y del empleo sin alimentar presiones inflacionistas.

Las decisiones del Banco de España sobre los tipos de interés de intervención tendrán en cuenta, al igual que en estos últimos años, la evolución de un conjunto amplio de indicadores reales, monetarios y financieros, con el fin de captar lo más fiablemente posible las perspectivas inflacionistas y de valorar adecuadamente su adaptación al objetivo establecido. Dentro de estas coordenadas, se prestará una gran atención a la consecución de una transición armoniosa hacia el modelo de política monetaria única que prevalecerá en el área euro a partir de enero de 1999. La singularidad del año próximo hará que los tipos de interés negociados en los mercados financieros reflejen cada vez más, y en plazos progresivamente más cortos, la confianza de los mercados en la participación de España en la Unión Monetaria, por lo que el seguimiento de las condiciones monetarias en los países europeos con mayor tradición en el mantenimiento de la estabilidad de precios revestirá una gran importancia. Es de esperar que a lo largo del año vaya produciéndose la convergencia entre los tipos de interés de los países miembros hacia el nivel que se considere apropiado para iniciar la Unión Monetaria con garantías suficientes para mantener duraderamente la estabilidad de los precios en toda el área.

En lo que se refiere a la evolución de la cantidad de dinero, el Banco de España seguirá prestando una atención particular al ritmo de expansión de los ALP. Como ya he dicho, la evolución de este agregado, ajustada por los desplazamientos hacia las participaciones en fondos de inversión, es indicativa de un ritmo de crecimiento elevado de la liquidez que debería moderarse el próximo año, a fin de lograr que nuestros ritmos de crecimiento monetario se sitúen en línea con los objetivos de estabilidad perseguidos.

Obviamente, el tipo de cambio de la peseta continuará desempeñando un papel muy relevante, de acuerdo con los compromisos que entraña la pertenencia al mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo y con el criterio de estabilidad cambiaria establecido en el Tratado de Maastricht para el acceso a la Unión Monetaria. Todo ello, además, en un período en el que, especialmente tras la decisión del Consejo Europeo acerca de los países que integrarán inicialmente el área monetaria común, deberá mantenerse un equilibrio adecuado entre las diversas economías, de manera que resulte posible culminar la transición hacia la Unión Monetaria en un clima de estabilidad en los mercados financieros y cambiarios. El mantenimiento de tasas de inflación muy moderadas y la consecución de un alto grado de convergencia permitirán consolidar la estabilidad de la peseta en torno a su paridad central.

Nuestra tarea a lo largo de 1998 deberá consistir en lograr un entronque adecuado con la política monetaria única que desarrollará en su día el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Como SS. SS. saben, en el nuevo régimen monetario que prevalecerá a partir de enero de 1999, la formulación de la política monetaria se llevará a cabo de manera centralizada por el Banco Central Europeo, con el fin primordial de alcanzar y mantener la estabilidad de precios en el conjunto del área monetaria común. Sin embargo, el Banco de España, como el resto de los bancos centrales nacionales, continuará desempeñando un papel fundamental en la instrucción de la política monetaria única de acuerdo con las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno del Banco Central Europeo, ya que se ha diseñado un esquema operativo con un elevado grado de descentralización. Este esquema permitirá utilizar de manera adecuada la experiencia de los bancos centrales nacionales en sus respectivos ámbitos de influencia, aprovechar la infraestructura material y humana actualmente existente y facilitar la adaptación gradual de los sistemas financieros nacionales a la Unión Monetaria.

De acuerdo con lo anterior, el Banco de España deberá dar, a lo largo del próximo año, un último impulso a los trabajos preparatorios que se están realizando para adaptar el sistema de instrumentación al que estará vigente en la Unión Monetaria. Permítanme, en consecuencia, recordarles muy brevemente las piezas más importantes del marco operativo finalmente acordado que, en su versión más completa, fue presentado al público por el Instituto Monetario Europeo el pasado mes de septiembre.

Según el esquema anunciado, los instrumentos y procedimientos serán similares en todos los bancos centrales que se integren en el área de la política monetaria común y las operaciones que realicen los bancos centrales naciona-

les con los intermediarios financieros se realizarán en un entorno competitivo, coherente con los principios de una economía de mercado, y deberán permitir una gestión eficaz de la liquidez en la zona.

De acuerdo con estos principios, se ha decidido que el Sistema Europeo de Bancos Centrales utilizará principalmente operaciones de mercado abierto para guiar la evolución de los tipos de interés y señalar la política monetaria única. Normalmente, estas intervenciones se ejecutarán mediante subasta y de forma descentralizada; sólo en circunstancias muy excepcionales y exclusivamente en las operaciones de ajuste diario de la liquidez, el Banco Central Europeo podrá actuar de forma centralizada. Existirán cuatro categorías básicas de instrumentos a disposición del sistema para realizar estas operaciones. Las operaciones principales de financiación tendrán lugar semanalmente con un vencimiento de dos semanas y serán las más importantes tanto por su volumen como por el poder de señalización implícito en su tipo de interés. Las operaciones de financiación a más largo plazo tendrán también una frecuencia regular, aunque inferior que en el caso anterior —se celebrarán una vez al mes y tendrán un vencimiento de tres meses— y en ellas se inyectará un volumen reducido de liquidez. Las operaciones de mercado abierto también serán utilizadas para ajustar en el muy corto plazo el nivel de los tipos de interés (operaciones de ajuste o *fine-tuning*). Una última categoría de operaciones de mercado abierto serán las denominadas operaciones estructurales, que están enfocadas a inducir cambios más permanentes en la posición de liquidez del conjunto del sistema y que pueden ser útiles, por ejemplo, cuando se desee corregir una situación de exceso de liquidez en los mercados que podría resultar demasiado prolongada.

Adicionalmente, el sistema ofrecerá a las entidades con las que opere dos facilidades permanentes, una de crédito y otra de depósito, que aquéllas podrán utilizar a su discreción, con lo que se limitarán los movimientos de los tipos de interés de mercado. Mediante la facilidad marginal de crédito, las entidades podrán, en cualquier momento, obtener liquidez del sistema al plazo de un día a un tipo de interés superior al fijado en las operaciones regulares de suministro de liquidez, por lo que constituirá, en circunstancias normales, un límite superior para los tipos de interés del mercado monetario a un día. Al mismo tiempo, las entidades tendrán acceso a otra facilidad de depósito, simétrica a la anterior, en la que podrán colocar, en cualquier momento, la liquidez que estimen conveniente en depósito a un día remunerado en el banco central. El tipo de interés fijado para este depósito será, en este caso, inferior a los tipos de las operaciones de mercado abierto, de forma que representará un límite inferior para el tipo de interés a un día. Por tanto, los tipos de interés de las facilidades de crédito y depósito constituirán una banda o pasillo de tipos de interés que limitará las fluctuaciones de los tipos de interés a muy corto plazo.

Por último, el sistema podría imponer un coeficiente de caja a las entidades de crédito. Este instrumento, en caso de aplicarse, permitiría afectar a la posición estructural de liquidez del mercado monetario y contribuiría a la estabili-

zación de los tipos de interés. Todavía no existe una decisión final acerca del uso efectivo de este instrumento, por lo que corresponderá al Banco Central Europeo —una vez constituido— determinar su introducción, así como en su caso el nivel en que haya de situarse y su posible remuneración. Sí se ha avanzado, en cambio, en la definición de los requerimientos estadísticos necesarios y en las especificaciones para el cómputo del coeficiente, con el fin de que si el Banco Central Europeo decidiera finalmente su introducción, el día 1.º de enero de 1999, estuviera en disposición de hacerlo.

El marco operativo acordado implica, además, el compromiso de que todas las operaciones de inyección de liquidez que realice el sistema estén garantizadas por activos financieros que presenten una calidad elevada y de que no deberá existir ningún tipo de discriminación en el proceso de selección de estos activos entre valores públicos y valores privados. Por último, también se ha llegado a un acuerdo en cuanto a que todas las entidades de crédito tendrán acceso a las operaciones de política monetaria del sistema.

Para el Banco de España —como para la mayoría de los bancos centrales—, este marco operativo requiere introducir algunos cambios en el esquema vigente, que afectarán al entorno en el que las entidades toman sus decisiones de gestión de la liquidez. Los bancos centrales que aspiran a integrarse en el sistema europeo de bancos centrales han asumido el compromiso de que el conjunto de instrumentos que configuran el nuevo marco operativo esté disponible a partir de julio de 1998, de manera que pueda comprobarse su funcionamiento efectivo antes de su entrada en vigor en enero de 1999.

En el año que ahora termina se han dado ya pasos importantes para felicitar la transición al sistema de política monetaria única. Los trabajos emprendidos —y en algunos casos a punto de terminarse— van a implicar una profunda transformación no sólo en la configuración de los instrumentos que he mencionado sino también en todo el sustrato básico sobre el que los mismos se asientan, los sistemas de pago, y modificarán tanto la forma de actuación de las entidades como el marco de relaciones entre éstas y el Banco de España. Me referiré con brevedad a algunos de estos cambios en los que estamos trabajando.

Dado que la instrumentación de nuestra política monetaria está basada en los mismos principios —criterios de mercado en las operaciones, instrumentación mediante subasta, etcétera— que van a servir de base a la política de la Unión Monetaria, los ajustes que hemos tenido que introducir en este área no han revestido una especial complicación, y los nuevos instrumentos —completamente nuevos en algunos casos, pero simples modificaciones en otros— estarán disponibles en el primer trimestre de 1998. Mayor trascendencia tienen, en cambio, las modificaciones necesarias en el ámbito de los sistemas de pago y la utilización, como garantía, de activos distintos de los habituales. También en estas áreas hemos dado los primeros pasos en este año que ahora termina.

El inicio del sistema de liquidación bruta en tiempo real —llamado sistema Target—, en su componente doméstico,

el mes de mayo último, ha desencadenado un conjunto de reformas importantes. En primer lugar, ha sido necesario modificar todas las aplicaciones que sustentaban nuestro anterior sistema de grandes pagos, bruto, pero con firmeza sólo al final del día, para dotarlo de firmeza intradía. Así, vamos gradualmente incorporando al proceso en tiempo real las diferentes operaciones que hasta ahora se canalizaban a través del sistema telefónico del mercado de dinero. Se empezó, en el pasado mes de mayo, con las transferencias puras de fondos, las más sencillas al no tener que pasar por un proceso previo de compensación. El paso siguiente ha consistido en la introducción de la liquidación de lo que podríamos llamar pequeñas cámaras, tales como sistema de compensación y liquidación de valores, Espaclear y MEFF en sus dos variantes, de renta fija y renta variable. El siguiente paso —que cerrará el sistema— se dará en enero próximo con la incorporación al tiempo real de la liquidación de la cámara segunda sesión, del Mercado interbancario de depósitos y de la Central de anotaciones. Los mecanismos que acabo de mencionar sustentan el flujo de pagos en todo el sistema financiero, tanto en su ámbito nacional como en sus relaciones con los otros sistemas nacionales. Quiere esto decir que la tarea de reforma de los mismos debe hacerse sin alterar la operativa diaria de las entidades, y de ahí lo delicado de esta reforma que afecta a la base misma del funcionamiento de los mercados.

Por otro lado, y con el fin de facilitar el funcionamiento del sistema Target, ha sido necesario iniciar la utilización, como garantía, de papel privado, sometido a determinadas restricciones y adelantándonos así a los compromisos adquiridos en el marco de la política monetaria única. Por ello, se admiten ya como garantía títulos de renta fija privada y renta variable, negociados en mercados oficiales, AIAF para los títulos privados de renta fija y Bolsa para los de renta variable.

Tiene interés mencionar que la movilización de estos títulos podrá hacerse mediante pignoración u operaciones de repo. Por el momento, debido a la inexistencia de este último tipo de operaciones en los mercados organizados oficiales distintos de la Central de anotaciones, sólo se están movilizando mediante pignoración. Es éste un mecanismo engorroso que exige la intervención de fedatario público y, por ello, desde el verano pasado estamos trabajando con los órganos rectores de los mercados que he mencionado, con el fin de hacer posible la operativa de repo con los títulos anotados en ellos. Con toda probabilidad, en el primer trimestre de 1998 podremos movilizar estos títulos mediante este tipo de operaciones, una vez superadas las dificultades técnicas y después de haber reformado el soporte legal que sustenta el funcionamiento de los mencionados mercados oficiales.

Actualmente, estos títulos se utilizan tanto como garantía para operaciones de crédito intradía —relacionadas, como antes comentaba, con el sistema Target— como para operaciones de préstamo de política monetaria en las intervenciones diarias. En 1998, terminada la reforma antes mencionada, se ampliará su uso a las operaciones de política monetaria instrumentadas mediante la subasta decenal.

Dado que la política monetaria de la Unión Monetaria Europea se basará en el principio de que ninguna operación de préstamos por los bancos centrales nacionales podrá hacerse sin el respaldo de la correspondiente garantía, la reforma de los sistemas que permiten movilizar los títulos utilizables para esta finalidad es también un asunto prioritario.

Los objetivos de esta reforma han de plasmar en la introducción, en estos sistemas, de cambios que, por un lado, permitan la transferencia de títulos en tiempo real y que, por otro, hagan viable la posibilidad de utilización transfronteriza de las garantías.

En cuanto al primer punto, y aunque el compromiso sobre la implantación plena del tiempo real tiene una fecha más lejana, la complejidad de la tarea requiere una aproximación gradual. Así lo estamos haciendo y precisamente en estos días estamos manteniendo reuniones de trabajo con las entidades, con el fin de introducir modificaciones importantes en nuestra Central de anotaciones, que la aproximarán al objetivo del tiempo real y permitirán, mediante la realización de operaciones de repo intradía, la movilización de garantías adicionales para la obtención de liquidez. El objetivo es iniciar su funcionamiento efectivo en el próximo mes de enero.

Respecto a la utilización transfronteriza de las garantías (necesaria para lograr una más rápida unificación de mercados, reforzando así el carácter unitario de la política monetaria del futuro Banco Central Europeo), el Instituto Monetario Europeo ha aprobado el establecimiento de un modelo de corresponsalía entre bancos centrales nacionales que, mediante la apertura de cuentas mutuas, permita utilizar como garantía, en cualquier operación de política monetaria o de financiación intradía, los títulos que la entidad de contrapartida posea, con independencia de la localización de los mismos dentro del espacio europeo. En este momento, estamos construyendo este modelo, que deberá estar disponible a mediados del año 1998.

No quisiera dejar de mencionar un hecho que creo es importante. Todos los procesos de transformaciones mencionados aquí muy brevemente suponen cambios importantes en el modo de funcionamiento del Banco de España y de las entidades. Conscientes de este hecho y de la importancia que para una transición ordenada tiene la comprensión adecuada de la naturaleza de la reforma y de sus implicaciones para la operativa diaria, hemos mantenido desde el principio una política de estrecho contacto y de cooperación con las entidades. Las incontables reuniones de trabajo mantenidas en los últimos meses y los contactos de todo tipo permiten asegurar que esa colaboración se ha conseguido, de tal manera que la reforma será el resultado del esfuerzo de todos.

Permítanme SS. SS. que concluya mi intervención haciendo referencia al hecho de que, aunque han sido notables los avances realizados en España durante estos últimos años en la consecución de un grado elevado de estabilidad y convergencia macroeconómicas, aún resta camino por recorrer para asentar definitivamente las condiciones que permitan alcanzar una pauta de crecimiento sostenido que redunde en la creación de puestos de trabajo estables y

en la elevación del nivel de vida del conjunto de la sociedad dentro de la futura Unión Monetaria Europea.

En estos momentos, las previsiones disponibles permiten contemplar con fundadas esperanzas la continuidad de la recuperación económica y la integración en la Unión Monetaria Europea a comienzos de 1999, en un clima de sincronía entre las posiciones cíclicas de las economías participantes y con tasas de inflación muy reducidas, acordes con lo que generalmente se entiende como una situación de estabilidad de precios.

Sin embargo, nada excluye que en el futuro, una vez dentro de la Unión Monetaria, puedan aparecer episodios de discrepancias cíclica o divergencias en las pautas de gasto entre las economías de los países participantes. Si así fuere, cualquier desviación alcista de precios y costes en relación a las otras economías del área tenderá a reflejarse, si se produce, en un empeoramiento de la competitividad y en la disminución de los ritmos de crecimiento y de creación de empleo. En tales condiciones, puesto que la política monetaria única deberá gestionarse teniendo en cuenta la situación del conjunto del área euro, ya no resultará posible adaptar las condiciones monetarias o cambiarias para impedir que en un determinado país se materialicen los riesgos anteriores. De ahí la trascendencia de que otros instrumentos de política económica adquieran un mayor protagonismo en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, y de que el comportamiento de los salarios y los márgenes se adapte convenientemente a las exigencias de pertenecer a un área monetaria común.

Debo terminar reiterando con más insistencia de lo habitual, ahora que la participación en la Unión Monetaria aparece como un hecho inminente, la importancia que tiene la profundización del proceso de consolidación presupuestaria y el avance en la eliminación de los obstáculos que dificultan el eficiente funcionamiento de los mercados de bienes y de servicios y del mercado de trabajo para aprovechar plenamente las ventajas potenciales que trae consigo la participación en la integración monetaria europea.

El señor **PRESIDENTE**: Por parte del Grupo Socialista, tiene la palabra el señor Martínez Noval.

El señor **MARTÍNEZ NOVAL**: Sean mis primeras palabras de bienvenida al gobernador del Banco de España, que cumple así con una presencia anual por estas fechas en la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda.

Quiero empezar por manifestar que probablemente el procedimiento más conveniente, no el único desde luego, pero, desde mi punto de vista, sí el más conveniente para juzgar lo que ha sido la instrumentación de la política monetaria a lo largo de 1997, sea retraerse no al informe que en la mañana de hoy nos ha sido distribuido sino al que hace un año fue objeto de distribución, es decir, al de diciembre del año 1996, que tengo a la vista. Quiero recordar que en aquel informe se hablaba de una estrategia antiinflacionista iniciada en el año 1994, con ocasión de la aprobación y vigencia de la Ley de autonomía del Banco de España. Y entonces, en el año 1994, cuando se planteó aque-

lla estrategia, se habló de un objetivo de inflación para 1997 por debajo del 3 por ciento. En esos términos, hay que reconocer que la estrategia y la instrumentación llevada a cabo por el Banco de España ha alcanzado plenamente, yo creo que con una cierta holgura, sus objetivos.

Efectivamente, después de aquella explicitación de la estrategia, en el año 1996, que es cuando se hace el mismo informe que hemos recibido hoy en relación con el año 1998; cuando a finales del año 1996, hace ahora doce meses, se hablaba de la perspectiva inflacionista, el Banco de España situaba la tasa interanual de crecimiento de los precios medida por el IPC en una cifra próxima al 2,5 por ciento, en el año 1997, y en otra cercana al 2 por ciento, en el año 1998. La cifra que se refiere al año 1997 ha de ser juzgada y valorada a la luz de la de noviembre de 1997, una cifra que hemos conocido el fin de semana pasado y que no es buena en modo alguno. Quiero recordar que desde hace once años el mes de noviembre ha sido un mes que ha tenido siempre un componente muy estabilizador de la tasa de inflación en nuestro país, de manera que una cifra del 0,2 por ciento no es buena en este mes porque no eran muy superiores, incluso han sido inferiores, tasas del mes de noviembre en años en los que la inflación se situaba en el 6, 7 u 8 por ciento. Bien es verdad que esa tasa de noviembre llega precedida, como ocurre en todo, por algunas sorpresas en componentes del índice de precios al consumo, sorpresas por defecto. El comportamiento de los aceites, de las grasas y de las carnes, por ejemplo, ha sido interior al previsto, mientras que ha habido también sorpresas simétricas, por exceso, por una elevación más allá de lo previsto, por ejemplo, en pescados, en frutas y legumbres, o en los paquetes turísticos. En todo caso, lo que sí es cierto es que, pese a ser una tasa elevada estas dos décimas del mes de noviembre, que sitúa el acumulado del año en el 1,7 por ciento y la tasa interanual en el 2 por ciento, este hecho viene a confirmar que el objetivo que se planteó el Banco de España hace ahora doce meses de que el IPC del año 1997 se situase en el 2,5 por ciento está muy por debajo. Que eso sea posible, incluso con el mal resultado de noviembre, no significa en modo alguno que las perspectivas para el año 1998 sean muy favorables, porque la cifra de noviembre apunta unas perspectivas peores que las que estamos conociendo para el año 1997. Fíjese, señor gobernador, que lo mejor que se puede decir de los objetivos del Banco de España —lo digo en tono positivo, no crítico ni ambiguo— es que en la página 5 de ambos informes, el de hace un año y el que hoy se nos entrega, hay un párrafo que se repite literalmente, ya en el año 1996 se hablaba del 2 por ciento para el año 1998; hace un año. Vuelven ustedes a repetir, un año después, ese objetivo del 2 por ciento, lo cual quiere decir que tienen ustedes un convencimiento bastante cierto de cuál debe ser el comportamiento del IPC en el año 1998.

Señor gobernador, yo quisiera que usted me comentase, porque es seguro que los conoce, los estudios a los que he tenido acceso ya que son muy recientes. Hay expertos en esta ardua cuestión de predecir la inflación en nuestro país que sitúan la inflación del año 1998 en el 2,5 por ciento, en razón a tres argumentos. En primer lugar, piensan esos ex-

peritos que se acelerarán los precios de manufacturas y alimentos elaborados en relación con el comportamiento del año 1997, siempre en términos relativos. En segundo lugar, también predicen esos medios un estancamiento del precio de los servicios en el 3,5 por ciento, y, en último término, unas perspectivas bastante oscilantes —en realidad, son productos sometidos a una enorme oscilación— en precios de aceites, grasas, tabaco, alimentos no elaborados y energía. Estos tres argumentos son los que llevan a pensar en un IPC en 1998 mayor que el del año 1997. Supongo que usted estará de acuerdo en que esta predicción del año 1998 no es baladí ni trivial. No sólo es importante la predicción en sí, el valor de la tasa del año 1998, sino también el perfil temporal de la tasa de inflación en el año 1998, porque usted estará obligado, como máximo responsable del Banco, a lo largo de 1998, a llevar el tipo de interés español a corto plazo a la convergencia con el tipo alemán. Si el tipo alemán en estos momentos de los repos es del 3,3 por ciento y el nuestro del 4,75 por ciento, los dos tipos tendrán que encontrarse en un punto medio. También sería conveniente, señor gobernador, que predijera dónde cree usted que se producirá ese encuentro entre el tipo alemán y el tipo español.

En esa perspectiva de depresión más allá del 4,75 de los tipos de interés a corto plazo de nuestro país, el perfil temporal previsible de la inflación en el año 1998 tiene su importancia, porque supongo que el Banco de España no escogerá, para seguir rebajando el tipo, aquellos momentos en los que mayor comportamiento inflacionista denote la evolución del índice de precios al consumo. Esos expertos a los que me vengo refiriendo prevén una tasa del 2,9 por ciento en julio, es decir, que se acelere la inflación en España de abril a julio (tenga en cuenta que estamos hablando del 2 al 2,9, de aceleraciones que tienen que ver con décimas) para descender después, en el segundo semestre, al 2,5. No es ninguna evolución que pueda alarmar a nadie, porque, por ejemplo, en Estados Unidos hay previsiones para la inflación, del 2,5 por ciento, muy parecida a esta que se prevé en España; en Alemania es inferior, del 1,8 y en Francia todavía muy inferior, del 1,1 por ciento. Insisto en que ese perfil temporal tiene importancia desde la consideración de la interacción que inevitablemente hay entre la inflación y los tipos de interés.

En penúltimo lugar, señor gobernador, quisiera hacerle una consideración de lo que piensa usted de las liberalizaciones que se han llevado a cabo en la economía española, que persiguen el objetivo de la depresión de la tasa de inflación en nuestro país. Son medidas que, como la lucha antiinflacionista, no dependen del Banco de España, no están en sus manos y, por tanto, puede usted valorarlas con una mayor distancia. Quiero comentar que curiosamente alguna de las liberalizaciones que se han llevado a cabo en nuestro país, a lo largo del año 1997, han conducido a las consecuencias contrarias a las esperadas de cualquier liberalización de esta naturaleza. Voy a recordar solamente tres. En primer lugar, las tarifas aéreas fueron liberalizadas y ello dio lugar a una decisión sorprendente de todas las compañías aéreas españolas de incremento del precio de las tarifas de los vuelos. Se liberalizó también el mercado

de los gasóleos y la consecuencia fue el incremento del precio de los gasóleos. Más recientemente, el Gobierno ha liberalizado el mercado de la carta urbana, por medio de la ley postal que todavía no está tramitada, y esa liberalización va acompañada precisamente de un incremento de la tarifa postal de la carta urbana del 66 por ciento. Por tanto, estamos ante un proceso de liberalizaciones muy curioso. Tan curioso que se reducen, por el contrario, las tarifas de aquellos bienes que no se han liberalizado todavía, por ejemplo, la energía eléctrica. La energía eléctrica no se ha liberalizado, no está vigente todavía la ley del sistema eléctrico y, sin embargo, se reduce la tarifa eléctrica muy considerablemente. Estas liberalizaciones, en términos de tarifas y de precios, son extraordinariamente curiosas.

Por último, señor gobernador, es inevitable una pregunta para que usted nos dé su punto de vista y el del Banco de España sobre lo que está ocurriendo en los mercados asiáticos. Hoy los medios de comunicación dan a conocer que la OCDE ha sometido a revisión la estimación de crecimiento de las economías de la OCDE y, en particular, de las economías europeas, para el año 1998, como consecuencia del hundimiento de los mercados financieros asiáticos y en correspondencia de la economía real de esos países que, sin ninguna duda, va a dar lugar a una reconsideración de las estimaciones y previsiones de crecimiento de las economías europeas para el año 1998.

Bien es verdad que lo que se pierde por el lado de la demanda, de la afectación a la economía real de esos mercados financieros, se gana también por el lado de los tipos de interés, porque parece ser —y es lógico con lo que allí está ocurriendo— que la huida de los capitales de los mercados asiáticos hacia colocaciones más seguras y más abrigadas en los mercados europeos, sobre todo en los de renta fija pública, ha dado lugar en el caso francés a la enorme demanda de títulos de deuda pública, lo que ha ocasionado la semana pasada la depresión de los tipos a largo plazo hasta el 5,27 por ciento, lo cual es un nivel no alcanzado desde el año 1963 en la economía francesa. Señor Gobernador, ¿es trasladable también a la realidad financiera española alguna consecuencia como resultado del hundimiento de los mercados asiáticos, no sólo en lo que tiene que ver con la economía real, con el crecimiento del producto en los términos en los que hoy la valora la OCDE, sino también con la llegada a España de capitales que huyen de los mercados asiáticos, que pueden contribuir a una depresión de nuestro tipo de interés a largo plazo que contribuya a eliminar esa diferencia de 33 puntos básicos entre el tipo del bono español y el del bono alemán?

Esto es todo, señor presidente.

El señor **PRESIDENTE**: Quiero precisarle, señor Martínez Noval que el informe del señor gobernador fue distribuido en la tarde de ayer a todas SS. SS., independientemente de que, por circunstancias operativas, no lo haya recibido hasta esta mañana.

El señor **MARTÍNEZ NOVAL**: Señor Presidente, no es sólo mi caso, es que otros portavoces y miembros de la Comisión ayer tarde no habían recibido ese informe.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Martínez Noval, yo por lo menos sí que lo recibí ayer por la tarde. Los servicios de la Cámara me indican que fue distribuido ayer por la tarde. Haremos las indigaciones oportunas para que no se vuelva a producir en el futuro un caso parecido al que ha ocurrido en relación con la comparecencia de hoy.

Por parte del Grupo de Izquierda Unida, tiene la palabra el señor Alcaraz.

El señor **ALCARAZ MASATS:** Muchas gracias por su presencia, señor gobernador del Banco de España. Conocemos, casi a botepronto, su discurso —yo no he podido oírlo esta mañana por culpa del AVE, porque también ha fallado— y las publicaciones que se han hecho en el mismo período, pero yo debo repetir lo que anteriormente he dicho en otras comparecencias. Junto al discurso que ustedes vienen haciendo —y el suyo ha sido felicitado en el último informe del Fondo Monetario Internacional, así como la trayectoria del Banco de España—, un discurso referido a la estructura macroeconómica fundamentalmente polarizada por los temas del déficit y la inflación, la realidad social se distancia cada vez más de este discurso macroeconómico y de esta especie de lectura favorable y optimista de la situación económica. Voy a intentar justificar esta primera aseveración con cifras concretas de la realidad porque, a nuestro juicio, el paro sigue estancado y no hay posible salida a este paro estructural a partir de las coordinadas económicas que ustedes están manejando. Ese paro es tanto o más difícil de entender, excepto que uno asuma su propia lógica, cuanto que el crecimiento económico va viento en popa y los beneficios empresariales están marcando récord en el último período, tal como acaban de publicar documentos oficiales del Banco de España.

Yo me voy a ceñir singularmente al paro. En los meses transcurridos desde la denominada por nosotros contrarreforma laboral este cambio legislativo no ha servido para crear empleo ni para reducir significativamente la precariedad. En los últimos meses de vigencia, junio, julio y agosto fundamentalmente, se han realizado 2.485.000 contrataciones, pero de esta cifra solamente el 7,3 por ciento han sido contratos de los denominados indefinidos que, a nuestro juicio, son contratos fijos para dos años; no es el contrato indefinido clásico, ni muchísimo menos. Esto se está vendiendo como un éxito, pero, en todo caso, sería algo muy parcial. Hay que tener en cuenta que el porcentaje de contratos indefinidos en 1996, en el mismo período, estuvo en torno al 4 por ciento. El crecimiento, a pesar de la denominada reforma laboral, es bastante pequeño, mínimo. Esto quiere decir que, a pesar de esta reforma que hizo el Gobierno con los distintos apoyos y del aval que ustedes le dieron, el 92,7 por ciento de los contratos sigue siendo precario. Según la encuesta de población activa del mes de junio, la precariedad ha pasado del 33,61 por ciento en el mes de mayo, al 33,67 por ciento en el mes de junio, es decir, la precariedad no se está reduciendo, sino que esa política que incluye esta primera reforma laboral —primera por hablar de la actual legislatura— y las que posiblemente vengan en el marco de lo que señala el Fondo Monetario Internacional no sirven para la creación de em-

pleo ni para reducir la precariedad. Acaba de anunciar el secretario general de la UGT que la persecución obsesiva de la dimensión del déficit se está haciendo a costa de las cantidades que debieran ir a gastos sociales, fundamentalmente a paliar el desempleo de los trabajadores. Ha hablado el señor Méndez de una disminución de dos billones de pesetas en subsidio de desempleo en cuatro años, aproximadamente.

A nuestro juicio, se está acometiendo una política virtual que para ustedes es una buena política y la están vendiendo desde un punto de vista optimista; una política que nos hace converger en los cuadros macroeconómicos con respecto a Maastricht, pero que nos hace instaurar, de manera estructural, una situación social y laboral absolutamente inadmisibles y que está generando, poco a poco, una situación social que, sin duda, va a consolidar una respuesta social y política bastante sólida en el próximo período, por cuanto que el presupuesto que se ha aprobado en esta Cámara y que va a servir para 1998 en absoluto está orientado a combatir el paro, persigue, de manera obsesiva, el objetivo restrictivo de reducir el déficit, teniendo a Maastricht siempre como coartada y telón de fondo, y refuerza los rasgos neoliberales de la política económica que ustedes avalan y que el Gobierno está dinamizando con apoyos más o menos puntuales o estables. Hay una redistribución regresiva de la carga fiscal en estos presupuestos, una nueva vuelta de tuerca en los sueldos y pensiones. Está prevista la revisión del 2,1 por ciento para los funcionarios y pensionistas, así como una tremenda aceleración de las privatizaciones de la empresa pública y de la gestión privada de los servicios públicos.

La lectura favorable que ustedes hacen de la situación económica y que tan interesadamente se divulga, en cuanto se contrasta con el nivel de paro y con todo lo relacionado con la situación laboral se ensombrece de forma dramática, porque ustedes sólo hablan de déficit, de los períodos de la inflación e inmediatamente piden una congelación de los salarios en el sector privado porque, a su juicio, la economía marcha por los senderos del paraíso. Nosotros pensamos que debería hacerse una política económica expansiva consistente en mayor inversión pública, en aumento de la progresividad fiscal —y ahora hablaré del euro con respecto a la fiscalidad y a la lucha contra el fraude, teniendo en cuenta las recomendaciones que nos acaba de hacer en declaraciones de prensa una alta autoridad de la Unión Europea, en un desarrollo de políticas industriales y medioambientales muy activas, y en un ambicioso plan de viviendas sociales. Tal y como ya se ha discutido a nivel legislativo en Francia y se está abocando de manera decidida en Italia, habría que ir a una política de reparto del trabajo sobre la base de la reducción de la jornada. Este tema tiene un gran interés social que se siente en toda Europa, que en Francia y en Italia tiene alcances concretos muy serios para el próximo período, y que tiene aún mayor vigencia para España dada la situación de paro que no tiene parangón con ningún otro país al existir una tasa que dobla la media europea.

Como usted conoce —si no, yo se lo digo—, a juicio del Grupo Federal de Izquierda Unida la reducción de la

jornada máxima legal a 35 horas semanales, sin disminución de salario, es una apuesta de futuro que verdaderamente crearía empleo en este país y reduciría la precariedad. Al mismo tiempo, nosotros abogamos por una supresión de las horas extraordinarias, excepto en casos de fuerza mayor. Ninguna medida de reducción de jornada puede tener efecto mientras los empresarios tengan libertad casi absoluta para que los trabajadores realicen horas extraordinarias. Cambiar éstas por tiempo de descanso está suponiendo en la práctica una jornada absolutamente flexible. De la misma manera, pensamos que hay que eliminar la ampliación de jornada encubierta a través de la desregulación de los horarios y de las jornadas. Desde ese punto de vista, no hay otra forma de cambiar la actual política que se ha creado en España con mayor virulencia y en toda Europa que el desarrollo de las fuerzas productivas, porque el impacto tremendo de la revolución científico-técnica no consueña con la realidad en cuanto a jornada. Hay datos concretos que demuestran esta realidad. Desde 1975 a 1996, el producto interior bruto se ha multiplicado por 2,3, mientras que el empleo en este período se ha reducido en 268.000 personas. Esto significa que en 1996 sólo eran necesarios 61 trabajadores para producir el equivalente a lo que producían cien trabajadores en 1975. No hay otra salida, si no queremos que aumente la precariedad, que seguir con una tendencia al crecimiento económico y al crecimiento en los beneficios empresariales frente a una situación de máxima desregulación que va a crecer a la vista de los anuncios del Fondo Monetario Internacional y de los que, de cara a una segunda reforma laboral, están haciendo los señores Rato y Arenas.

En los últimos años, la reducción de la jornada pactada en los convenios experimenta una tendencia de aumento real, es decir, no se está consiguiendo ningún alcance a través de la negociación en los convenios colectivos, y la tendencia es absolutamente inversa a lo que nosotros creemos que ha de realizarse. Si se mantiene la actual jornada, teniendo en cuenta el avance de la productividad, para eliminar el paro sería preciso un crecimiento del PIB que no es posible alcanzar en las condiciones económicas presentes, ni sería sostenible desde el punto de vista ecológico. La salida que ustedes dan a esta situación avalando la actual política económica conduce a las resoluciones, a los últimos consejos que ha realizado el Fondo Monetario Internacional y a la apertura de una segunda reforma laboral, que no sabemos exactamente en qué consistiría salvo que aumentará la precariedad y se seguirán eliminando las posibilidades de creación de empleo estable.

A nuestro juicio, la reducción de la jornada a 35 horas, para que tuviera efectos inmediatos y futuros, debiera tener carácter general y de pacto de Estado, por lo que debiera instrumentarse, tal como se ha hecho en Francia, mediante la aprobación de una ley. Cuando se dice que todo debe hacerse en función de los acuerdos entre agentes sindicales y representantes empresariales, se está diciendo directamente que no a esta posibilidad, por cuanto que ya conocemos la posición absolutamente cerrada de los empresarios, no sólo en España, sino en el resto de los países de la Unión Europea. No es que haya dos versiones de lo

mismo, hay una sola versión. Si esto no se hace por ley de ámbito estatal, que tenga aplicación de carácter general, no se puede hacer en una negociación, porque es imposible que pueda llegar a buen puerto. Pensamos que no deben reducirse los salarios en esta jornada semanal de 35 horas.

Durante los últimos años —y que conste esto como justificación de esta posición— se ha producido una pérdida del poder adquisitivo de los salarios y un crecimiento acusado de los beneficios. Efectivamente, en la última información que nos llega y que se ha publicado por la Central de balances del Banco de España, aparece un beneficio neto en 1997 —fundamentalmente se refiere a los tres primeros trimestres— que supera en un 35 por ciento a la cifra del mismo período del año anterior. Estamos, por tanto, ante un nuevo récord histórico en la subida de los beneficios empresariales. Los gastos de personal han subido un 2,6 por ciento, por consiguiente, están por debajo del 3,7 por ciento del año anterior. Y no sólo esto, sino que las grandes empresas pierden empleo. Las que más beneficios declaran son las que más empleo fijo pierden, concretamente el menos 1,3 por ciento y suben, sin embargo, los trabajadores eventuales, el 5,2 por ciento. Estos beneficios se realizan fundamentalmente por la reducción de gastos financieros, quizá también del aumento de las ventas, pero hay que tener muy en cuenta cómo está repercutiendo en la estructura social —yo creo que de manera muy precaria— esa reducción del precio del dinero que ustedes están operando para intentar converger con los indicadores que están funcionando en Francia y Alemania. Se está operando, por tanto, una redistribución fuerte y dura de la renta a favor de los beneficios, con consecuencias sociales dramáticas. Las empresas tienen en estos momentos márgenes sobrados para absorber una importante reducción de la jornada, sin contar con que esa reducción fuese acompañada de un incremento de la productividad por hora trabajada. Lo que quiere decir que las empresas, a pesar de estos beneficios y del potencial aumento de productividad, no están haciendo ningún esfuerzo para la creación de empleo y mucho menos para la creación de empleo fijo.

En definitiva, la situación económica exige una evolución más favorable de los salarios y no al contrario, como ustedes están reclamando, la congelación de los salarios del sector privado, que ahora van a reclamar con más fuerza ante la inflación que se viene anunciando para 1998. Ese retroceso prolongado en la capacidad adquisitiva en los últimos años ha debilitado el consumo, aunque dicen el Fondo Monetario y la OCDE en el último informe que va a ser el motor de la reactivación de cara al crecimiento que se anuncia. Nosotros pensamos que eso puede ahogar en cierta parte la recuperación a la que ustedes aluden, y puede repercutir también negativamente en el crecimiento económico.

Finalmente, señor gobernador, le voy a hacer una serie de preguntas en el marco de la intervención que acabo de desarrollar. Me gustaría saber su opinión acerca de las recomendaciones que ha emitido el Fondo Monetario Internacional, que nos dice que queda mucho por hacer y que queda poco tiempo, en función de los parámetros generales que se han asumido como estrategia económica global

en Europa y, singularmente, también en España. Se habla de profundizar la reforma laboral, de bajar de manera decidida y valiente el coste del despido; se aboga por una política más restrictiva de cara a los parámetros de déficit e inflación, y se habla incluso también de una reducción decidida del empleo público de funcionarios y del resto de la estructura del sector público. A mí me gustaría que me diera su opinión acerca de estas recomendaciones que, por cierto, dicen que consueñan con la política que se viene desarrollando en España tanto por el Gobierno como por el Banco de España.

Con respecto a las 35 horas laborales por ley, si con la dirección que se anuncia tanto en las recomendaciones del Fondo Monetario como en las últimas declaraciones de los señores Rato y Arenas no se crea la posibilidad de empleo alternativo, naturalmente estamos abocados a un callejón sin salida, puesto que se nos habla —me imagino que a partir de ahora de manera constante— de la profundización de la reforma laboral. Parece ser que el euro y el ajuste duro de las plantillas son dos caras de la misma moneda. Me gustaría conocer su opinión sobre la salida para la creación de empleo, si es apostar por el trabajo temporal o por las 35 horas semanales por ley.

La tercera cuestión que le plantearía, teniendo en cuenta los beneficios empresariales, es qué sacrificios se les va a pedir a las empresas ante la posibilidad de que la inflación aumente, teniendo en cuenta que la inflación de los beneficios es un poco superior a la inflación de los salarios. ¿Se va a hablar de la redistribución de algunos fondos obligatorios de inversión de cara a la creación de empleo? Porque en este marco de crecimiento económico y de aumento de los beneficios, incluso de aumento de la productividad, con las cifras que he citado de incremento de los diferenciales, siempre en contra del empleo, de los salarios y de la situación de los trabajadores, no se comprende que se pidan sacrificios a los trabajadores y que no se hable menos dogmáticamente del indicador del déficit, que se está consiguiendo por los sacrificios laborales, de los trabajadores. ¿Por qué no responden tampoco las empresas a esta reducción de tipo de interés con mayor decisión a la hora de crear empleo? Es a través de la reducción de gastos financieros fundamentalmente como están aumentando, de manera absolutamente descarada, los beneficios empresariales. ¿Por qué, junto a la congelación de los salarios del sector privado, no se habla de algún esfuerzo de las empresas, fundamentalmente de las que más beneficios tienen y más pierden en cuanto a empleo fijo?

Finalmente, voy a formularle dos cuestiones, señor gobernador. El comisario europeo de Asuntos Económicos, muy compungido por los traumas que van a sufrir los ancianos ante la ventanilla de los bancos a la hora de cambiar las pesetas por euros, nos dice que habría que ir a una situación en la que no existe inquisición fiscal alguna. Nos ha hablado de una especie de nueva amnistía fiscal de perfiles poco concretos y especificados y de que los ancianos van a sufrir una situación engorrosa cuando saquen sus ahorritos del calcetín o de debajo de la loseta de la cocina. De lo que no habla este señor —pero nosotros sí y, además, tenemos muy en cuenta una resolución que se aprobó en el

Pleno de esta Cámara a la hora de discutir el problema de los famosos 200.000 millones de pesetas— es de que no es posible ninguna amnistía fiscal, ninguna medida nueva de flexibilización específica para la conversión de esos dos billones y medio de pesetas que tienen que aflorar —parece ser que es muy superior esta cantidad y que puede estar en torno a los cinco o seis billones de pesetas— y que tienen que ser cambiado en euros. Por la situación que ha diseñado, por las resoluciones de la Cámara y desde la ética normal, no es posible admitir una amnistía como la que anuncia el señor comisario europeo de Asuntos Económicos. Le quiero pedir su opinión para que me diga qué medidas se van a proponer, qué recomendaciones se van a adoptar de cara a cómo va a aflorar esta cantidad entre dos billones y medio y ocho billones, se suele decir, que tienen que cambiarse en euros en el próximo período.

Finalmente, el precio del dinero está bajando y esto es positivo, aunque efectivamente los ahorradores modestos tienen ciertos fondos en cajas de ahorro y en bancos y ven cómo de inmediato la bajada de los tipos les repercute en los intereses que tienen que cobrar por sus pequeños ahorros. Hay una circular, que va a todas las sucursales de bancos y cajas de ahorro, por la que a la hora exacta en que bajan los tipos se repercute de inmediato esta bajada, mientras que los que tienen créditos o hipotecas ven cómo ya se ha estancado la bajada y no ha repercutido de manera adecuada a las expectativas que se han creado con respecto a la bajada del dinero que está actualmente en el 4,75 por ciento. Usted me repetirá que las repercusiones son adecuadas y que se están haciendo bien. Nosotros creemos que no, máxime cuando los dirigentes de la Asociación Hipotecaria Española están presionando hasta lo inhumano para que no se sigan produciendo bajadas y para que no se repercute de manera adecuada la situación real del precio del dinero en este país.

Hay esa impresión que yo le traslado y desde luego nosotros pensamos que no se repercuten de manera efectiva y a tiempo, con el ritmo adecuado, las bajadas del precio del dinero en los créditos y fundamentalmente en las hipotecas.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Catalán (Convergència i Unió), el señor Homs tiene la palabra.

El señor **HOMS I FERRET**: Señor presidente, saludo también la presencia del gobernador del Banco de España en esta Comisión de Economía y le agradezco en nombre de mi grupo la información que nos ha remitido sobre las valoraciones del actual momento económico, las valoraciones que ha hecho sobre la política monetaria que dirige y este conjunto de reflexiones en torno a las actuaciones que se están llevando a cabo para asegurar el proceso de integración de nuestra peseta en el euro. Ante esta intervención del gobernador y teniendo en cuenta que no hemos tenido todavía oportunidad de leer el informe, un grupo tiene que decir que vamos a leer el informe con calma y remitiremos nuestras consideraciones, pero le queremos trasladar, señor gobernador, que la valoración que hace Convergència i Unió en este momento de su ac-

tuación es positiva. El Banco de España lo está haciendo bien y creo que ésta es una percepción general no solamente particular nuestra en el ámbito de los grupos parlamentarios, sino que principalmente en la opinión pública y en la opinión general de los ciudadanos de este país. El peso que tiene el Banco de España en la ordenación de la política monetaria y también la influencia en la ordenación de la política económica está guardando correspondencia con la orientación que está teniendo también la política económica dirigida por el Gobierno y por la mayoría que da apoyo en esta Cámara a esta política económica.

Señor gobernador, usted conoce desde hace tiempo la posición política de mi grupo sobre la voluntad de garantizar la incorporación de la economía española en la Unión Económica y Monetaria e incorporar la peseta en el euro durante la tercera fase de este proceso. Sabe muy bien que políticamente nuestro grupo tiene el absoluto convencimiento de que esta estrategia es positiva para el país: asegurar la incorporación de la economía española en Europa es una estrategia política y económica que va a redundar en beneficio del futuro de todos los ciudadanos españoles. Por tanto, sabe usted perfectamente de nuestro compromiso político en asegurar este proceso. ¿Cómo se asegura ese proceso? Se asegura aplicando la política económica necesaria para garantizar la incorporación de nuestra economía en la Unión Económica y Monetaria, y esto es lo que llevamos haciendo desde 1994. La política económica de este país se reorientó a partir de 1994 y en los últimos años bajo la dirección, digamos, del Gobierno del Partido Popular se ha intensificado todavía más esta reorientación hasta el punto de que actualmente nos encontramos con unas condiciones perfectamente garantizadas para poder incorporar nuestra economía en la Unión Económica y Monetaria en su tercera fase.

Nuestro grupo parlamentario, señor gobernador, cree que el Banco de España ha administrado su posición y su responsabilidad de forma adecuada y correcta, y guardando en todo momento correspondencia con esta orientación que se le ha dado a la política económica desde 1994, y las decisiones que se han ido tomando en el ámbito de la política monetaria han guardado correspondencia con aquellas otras decisiones que se han tomado en otros frentes de la política económica, por ejemplo, en el ámbito del control y de la reconversión de la política presupuestaria. Por eso hacemos una valoración positiva de la participación que ha hecho el Banco de España en este proceso de conformidad de ese, digamos, cambio de orientación de la política económica.

También hacemos una valoración positiva de la participación que está teniendo el Banco de España en el proceso de conformación del Banco Central Europeo y de todas las actuaciones que se están llevando a cabo en el proceso de transformación de nuestro instituto oficial hacia la participación en el instituto oficial monetario europeo. Usted nos ha informado hoy de algunas de las novedades más inminentes, las que van a llevarse a cabo muy próximamente a partir de los meses de enero y febrero y mi grupo se lo agradece. No tenemos más que decirle que compartimos las actuaciones que ustedes están haciendo, que, por otra

parte, son las que están ya regladas dentro de la estrategia general de transformación del mercado monetario a nivel europeo, pero tenemos algunas preocupaciones y hoy la intención de mi grupo es trasladarle a usted las mismas.

La primera es que en todo lo relativo al proceso de incorporación de la peseta al euro hay dos aspectos fundamentales que creo que se destacan en relación con muchas otras cuestiones también de importancia. Hay dos elementos claves que son el tipo de cambio aplicable en el momento de la conversión y cuál va a ser el tipo de interés aplicable por el Banco Central Europeo en el momento de incorporar la peseta al euro. Éstas son dos decisiones claves que van a determinar la tendencia de la evolución económica no solamente de la economía española, sino el conjunto de la economía europea.

Por lo que hace referencia al tipo de cambio aplicable en el momento de la conversión monetaria, nuestro grupo cree que es necesario acelerar las conversaciones políticas para ir a una congelación de los tipos de cambio aplicables en el plazo más inmediato posible. Ésta parece ser ya que es la tendencia general que se expresa en los gobiernos de la Unión Europea. Es verdad que los compromisos escritos determinan unos plazos más dilatados, pero quizás habría que acelerar la congelación de los tipos de cambio e ir a una determinación de los mismos a principios de 1998 sin dejar que tengamos plazos más dilatados para ir conformando posibles estrategias de especulación de los mercados de capitales y en los mercados financieros para ir a jugar a una movilidad de los tipos de cambio actuales e influir en la congelación final en el momento en que se determine la incorporación de las monedas de los países miembros en el euro.

Nuestro grupo cree que los tipos de cambios centrales que hemos ido administrando últimamente no han ido mal a la economía española y por eso nos inclinamos más en determinar esta posición política de congelar los tipos de cambio en torno a los actuales tipos de cambio centrales y abandonar otras intenciones de ir a unos mecanismos de cálculo de determinaciones de tipos calculados sobre medias o sobre períodos anteriores porque nos provocan cierta inseguridad o algunas dudas. En ese sentido pensamos que quizás sería importante dar mayores garantías de seguridad en torno a ese proceso de determinación de los tipos de cambio sobre los actuales tipos de cambio centrales. No le ha ido mal a la exportación española en estos últimos años y por eso creo interesante mantener las posiciones políticas en ese punto.

La segunda es cuál va a ser el tipo de interés que determinará la nueva autoridad monetaria europea y cómo va a influir esa primera decisión en relación con la economía española. Ahí tenemos un GAP de diferencia que el Banco de España está reduciendo progresivamente en función de cómo avanza la economía española y, nosotros no tenemos nada que decir en cuanto a la actuación que está llevando a cabo el Banco de España, más aún hoy cuando los primeros titulares de los medios de comunicación nos anuncian la decisión tomada recientemente para situarnos ya en el tipo interbancario del 4,75. Nos parece bien este proceso, nos parecen bien las decisiones que se están tomando, pero

quizás deberíamos tener presente que puesto que la media aritmética de los tipos actualmente aplicables en los países miembros nos sitúa a un tipo más bajo que el actualmente vigente y aplicable a nuestra economía, el mercado sabe y descuenta la tendencia a la baja que van a experimentar los tipos de interés en nuestro país. Todo ello nos permite hacer una reflexión y trasladarle a la autoridad monetaria en España nuestra preocupación en torno a cómo se está realizando en estos momentos la traslación de los tipos de interés en los últimos meses en nuestra economía y cómo se va a trasladar, en los próximos meses también, la previsible reducción que va a experimentar todavía ese tipo de cambio interbancario en nuestra economía, instruida por el Banco de España pero también por la que instruya en un futuro inmediato el Banco Europeo.

Mi grupo le pide hoy al Banco de España que intervenga más, que eleve más su opinión. No estamos diciendo que el Banco de España actúe con disposiciones e intervenga en el mercado, porque no es eso lo que debe hacer, el mercado tiene ya sus reglas establecidas y no le estamos pidiendo que intervenga, pero cuando la opinión del Banco de España se eleva en los medios de comunicación es punto de referencia y genera comportamiento. Por lo tanto, quisiéramos que el Banco de España interviniera más, en esa voluntad de que el mercado asuma de una forma más intensa esa tendencia de traslación de los tipos de interés oficiales interbancarios, en todos los tipos aplicables a los productos financieros. Es verdad que la tendencia ha sido ésta y también es verdad, y nosotros lo sostenemos, que ha habido un proceso de traslación, pero ahora estamos ya tratando sobre marginales muy reducidos y parece que el mercado se relaja en trasladar esas reducciones a los tipos aplicables en los activos financieros. Por ello, le pedimos que el Banco de España reflexione sobre ese proceso y eleve con más contundencia opiniones y consideraciones para que el mercado libremente actúe y, en este sentido, podamos garantizar al ciudadano una repercusión más fiable de este proceso a la baja de tipos de interés aplicables a los activos que tengan suscritos con las instituciones financieras.

Nuestro grupo cree que una forma de contribuir a ese proceso por la autoridad necesaria, sería tomar decisiones de mayor transparencia; dar mayor transparencia y la máxima información, o información más garantizada, es el elemento clave de un mercado absolutamente libre y abierto con el que estamos conformando en estos momentos y podría permitir unos comportamientos más equilibrados de los agentes en este mercado y que se neutralicen las posiciones que tengan los distintos agentes. Creemos que el Banco de España podría actuar en esa dirección. El Banco de España podría dar más información, sintetizarla y favorecerla para que los ciudadanos conozcan con mayor precisión las informaciones en relación a la traslación de los tipos de interés oficiales y a los tipos de interés aplicables a los productos financieros.

También quisiéramos transmitirle la preocupación de nuestro grupo sobre determinadas no reducciones de los tipos aplicables a determinadas circunstancias en el mercado financiero. Es verdad que han bajado los tipos de in-

terés aplicables al crédito y a la hipoteca, pero no se han reducido de igual forma los tipos aplicables a descubiertos, a situaciones de mora o a pagos aplazados que son, a nuestro entender, excesivos y más cuando estamos hablando de un 4,75 en el tipo de mercado interbancario. Creemos que es obligación de la autoridad monetaria transmitir a la opinión pública y a los agentes financieros la necesidad de guardar una cierta concordancia entre el proceso de reducción de los tipos generales y los aplicables a estas circunstancias, y quisiéramos también motivar al Banco de España para que, en la medida de sus posibilidades y en el marco de sus funciones y competencias, eleve posiciones y voces al respecto.

Queremos transmitirle, asimismo, nuestra preocupación sobre cómo se puede introducir en el mercado financiero español más seguridad en los sistemas de pago para avanzar en la reducción de la morosidad. La morosidad se ha visto reducida en los últimos meses, quizás por la buena marcha y evolución que ha tenido la economía, pero podríamos hacer más y se podrían instruir mejores mecanismos para dar más garantías y más seguridades en los sistemas de pago. Obviamente, esto no es una responsabilidad exclusiva del Banco de España, es también una responsabilidad del Gobierno el adaptar y modificar las normas legales que hoy tipifican y regulan los procedimientos de pago y las figuras que se utilizan para los sistemas de pago. En algunos países de Europa las autoridades monetarias se han implicado en mecanismos y en decisiones para poder dar más seguridad a los sistemas de pago y quisiéramos que el Banco de España se implicara más en esa reflexión. No estamos invitándole a que nos tenga que dar hoy una respuesta al respecto sino a que el Banco de España busque la forma, conjuntamente con todos los agentes financieros, de reflexionar sobre qué más podríamos hacer en España para avanzar en la supresión de determinadas inconsistencias que tiene hoy el sistema y así dar más seguridad a los sistemas de pago.

Una tercera reflexión, fuera de lo que podría ser la repercusión de los tipos de interés en nuestro sistema económico, es la relativa a cómo debería instrumentarse el proceso de adaptación de los créditos hipotecarios y los créditos personales al nuevo proceso de incorporación de la peseta al euro. Quisiera, señor gobernador, trasladarle la preocupación de la sociedad. Hoy son muchas las personas, a título individual y también a nivel colectivo, que nos transmiten a los diputados su preocupación sobre cómo va a funcionar la conversión exacta de las obligaciones ya suscritas mediante créditos hipotecarios y créditos personales, para poder conocer con exactitud cuál va a ser el sistema de actualización de tipos, o simplemente cómo va a repercutir la conversión monetaria en las obligaciones hoy ya suscritas. Ésta es una cuestión sobre la que técnicamente ya tenemos unos niveles de reflexión y de precisión normativa establecidos a nivel europeo, pero que afecta hoy a todos los españoles porque prácticamente todos los ciudadanos tienen un crédito hipotecario o una póliza de crédito pendiente para financiar su vehículo. Ésta es una cuestión a la que es tremendamente sensible todo el mundo, por lo que el Banco de España debería proporcionar información

a la opinión pública, implicarse en darle los datos necesarios y convenientes para tranquilizarla y para que se conozca cómo se conformará este proceso una vez entremos en el euro.

Usted nos ha explicado todos los nuevos instrumentos y procesos que implica la integración de la peseta en el euro y los pasos más recientes que se van a dar. Nuestro grupo no tiene nada que objetar, nos parece muy bien y le agradecemos la información que nos ha transmitido, e incluso nos parece que el Banco de España lo está haciendo correctamente en este ciclo, pero al final de su intervención usted ha apuntado la importancia que tendrán los nuevos instrumentos de política económica para la estabilidad de nuestra economía y para la mejora de la competitividad en la nueva etapa que empieza a partir del año 1998, y ha mencionado tres elementos: ha hablado de la consolidación presupuestaria, de todo lo relativo a las reformas de los mercados de bienes y servicios y de las reformas del mercado de trabajo. Mi grupo comparte esos tres ejes de reflexión que usted ha apuntado, pero quisiéramos indicarle que en el ámbito de la consolidación presupuestaria el Banco de España debería también compartir la significación que va a tener, en los próximos años, lo relativo a la inversión en las infraestructuras en nuestra economía, las actuaciones y gastos relativos al proceso de I+D y todos los gastos relativos a formación. Es decir, inversión en infraestructuras, gastos en I+D y gastos en formación van a ser los tres elementos claves para poder asegurar unas mejores relaciones de competitividad. Es verdad que la consolidación presupuestaria debe conllevar una contención de gasto, pero estas tres dimensiones del gasto van a ser importantes por su influencia en la mejora de la competitividad de la sociedad española. Quisiéramos que el Banco de España también compartiera esas tres preferencias sin que todo ello vaya en detrimento, en ningún caso, de lo que debe ser el mantenimiento del Estado del bienestar y de las garantías suficientes para mantener el mismo en ámbitos como el sistema de pensiones o el sistema sanitario. Ahí hay que mantener las mismas posiciones que tiene hoy el presupuesto público. Sin embargo, usted no ha dicho nada de un cuarto punto que es el que mi grupo quiere transmitirle.

Ha hablado usted muy poco, o casi nada creo, de la fiscalidad y en un mercado financiero unificado la fiscalidad pasa a ser un elemento absolutamente trivial. Tal y como está determinado el mercado financiero europeo en estos momentos, las ventajas relativas que incorporan las distintas normas fiscales en los distintos países miembros de los mercados financieros tienen su importancia pero no va a ser tan importante cuando el mercado esté perfectamente unificado. Por tanto, creemos que el elemento fiscal pasa a ser un elemento clave en el mercado financiero, y tanto es así que creemos que el Banco de España debería elevar con mayor contundencia su preocupación sobre la armonización fiscal. Si no se armoniza fiscalmente en un corto plazo el ámbito del mercado financiero europeo, vamos a tener ahí unos comportamientos de movilidad y de fluctuación de los capitales aprovechando los marginales fiscales que permitan la actual situación hoy existente. Por tanto,

es importante que hoy, desde la perspectiva de la autoridad monetaria, también se eleve —junto con las opiniones que se están transmitiendo a la opinión pública sobre cómo van a ser los elementos clave en la política económica de los próximos años— la armonización fiscal. Es decir, que haya pocas ventajas fiscales en el mercado único financiero porque si hay muchos márgenes fiscales muy desiguales, habrá fluctuaciones y movilidad de capitales en razón de estas ventajas relativas. Yo creo que ésta es una lección que le transmitimos, que estoy seguro que la compartimos y lo único que pretendemos es que le demos más significación y relevancia en nuestras posiciones.

Señor gobernador, gracias por su intervención, no puedo más que compartir la estrategia con la que está actuando en estos momentos el Banco de España, dirigido por usted mismo, y quiero agradecer la atención que ha tenido en escuchar la posición de nuestro grupo.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV), tiene la palabra el señor Zabalía.

El señor **ZABALÍA LEZAMIZ**: Quiero agradecer también en nombre de mi grupo parlamentario la presencia en esta Comisión del gobernador del Banco de España y felicitarle, junto con él y con el Banco de España, por esa reducción al 4,75 por ciento de los tipos de interés. Yo creo que es una medida adecuada y, además, está marcando una política económica rigurosa por parte del Banco de España, desde nuestro punto de vista, y que ahora lo que interesa es que la marcha de la economía y del control de la inflación pueda seguir permitiendo la reducción de la tasa de interés, quizá hasta el 4 por ciento o por lo menos a la media de la Unión Europea y que esto se traslade de forma inmediata a la rebaja de los tipos de interés de las entidades financieras, en particular el crédito hipotecario. Yo creo que esto es algo que todos deseamos.

Con el análisis de las explicaciones que nos ha facilitado el gobernador del Banco de España —y no he tenido tiempo de leer el informe porque no lo he recibido con suficiente antelación—, creo que, por una parte, la política monetaria que está llevando a cabo el Banco de España es correcta, rigurosa, está de acuerdo con las necesidades que tenemos en estos momentos y con nuestra situación de cara a la entrada en la Unión Monetaria y, por otra, está permitiendo también llevar ese mismo criterio de rigor y de control a la política económica y presupuestaria del Gobierno, lo que en este caso está sirviendo de acicate y permitirá poner las cosas en su sitio mediante los análisis que está realizando. Por lo tanto, compartimos la opinión sobre la buena marcha y buena ejecución de la política monetaria.

Me gustaría saber —y me imagino que sucederá también en otros países— si esta cohesión que parece que tenemos en el Estado español entre la política monetaria y la política económica se está dando también en los demás países y, sobre todo, si los gobernadores de los bancos centrales están teniendo dificultades en establecer el marco de política económica del futuro respecto a los ministros de economía de los demás países. ¿Existen estas buenas rela-

ciones? ¿Hay confrontaciones en el establecimiento de esa política monetaria en el futuro?

Independientemente de esto y pasando a lo que nos atañe a nosotros directamente, parece que nadie duda que la economía española marcha bien. Las previsiones de cumplimiento de los criterios de convergencia se están afianzando, el Fondo Monetario Internacional en su último informe afirma que el Estado español está ya dentro del euro y también en esta línea está el informe de la OCDE, aun precisando algunas modificaciones en cuanto a las previsiones de crecimiento. Incluso hasta las pequeñas y medianas empresas están mejorando sus resultados, reforzando la autofinanciación, que es uno de los elementos claves para alcanzar mayores grados de competitividad.

Sin embargo, la economía española sigue soportando el lastre de una elevada tasa de paro y esto nos preocupa a todos. Es cierto que este índice se mejora, se está creando empleo, también es verdad, pero el porcentaje de desempleo es todavía el doble de la media europea. Parece ser que ni la buena marcha de la economía ni las buenas expectativas de futuro ni las medidas liberalizadoras y estructurales acometidas hasta ahora por el Gobierno sean suficientes. El paro preocupa a Europa, como ha quedado de manifiesto en la jornada sobre el empleo celebrada por el Consejo Europeo en Luxemburgo hace unos días, pero esta preocupación debe de estar en proporción al nivel del problema. Como decía antes nuestra tasa de paro es el doble de la media europea y, en consecuencia, nuestro grado de preocupación debía ser también el doble.

Ya sé que usted, señor gobernador, es responsable de la política monetaria, del control de la inflación y no de la política económica presupuestaria, pero desde su puesto privilegiado y desde la garantía que da su capacidad de análisis de los problemas económicos demostrada a través de su labor en el Banco de España, me gustaría conocer cuáles serían sus recetas para combatir con éxito este problema del desempleo. En diversas ocasiones se ha manifestado a favor de profundizar en la flexibilidad del mercado laboral y en el control de los incrementos salariales como elemento clave para controlar la inflación. ¿Es quizá esta medida la que más está demandando la reforma del mercado laboral? ¿Es el alto nivel de la economía sumergida y, consecuentemente del fraude fiscal y laboral, el que está impidiendo que precisamente caminemos hacia una solución más rápida en el problema del desempleo? ¿Hay que seguir con el ejemplo holandés para crear empleo y mantener el Estado del bienestar? Me gustaría, si es posible, que me contestara sobre este grave problema, porque es lo que más preocupa al ciudadano del Estado.

Lo que está claro es que algo habrá que hacer. El problema es de todos, de los poderes públicos, de los agentes sociales y de la sociedad en general. Creemos que ahora es el momento clave, con una economía en expansión y que estamos a las puertas de entrar en el club de las economías más sólidas de Europa. No podemos contentarnos con reducir un punto cada año la tasa de paro, hay que llegar, al menos, al 10 por ciento en el menor tiempo posible, allí queda un trecho muy largo que recorrer y todo ello requiere medidas más profundas que las que se han adoptado

hasta ahora. Si no es así, independientemente de que entremos o no en la Unión Monetaria, como no converjamos, a través de la convergencia real, con los demás países de la Unión Económica, desde luego podemos decir que estamos fracasando en parte.

Por lo que respecta a la inflación, también la inflación se está controlando. Desde el año 1989 que estábamos en un nivel del 6,9, el descenso de la tasa de inflación es imparable. Estamos en el 2 por ciento de la tasa interanual con previsiones de cumplir con el objetivo del 2,2 a final de año. Sin embargo, desde el Banco de España se ha advertido del peligro de repunte de los precios a primeros del año próximo. ¿Podría precisar, señor gobernador, cuáles son las causas, a su entender, que pueden frenar el descenso de la tasa de inflación, es quizá, el excesivo recalentamiento de la economía o hay otros factores que pueden poner en peligro el control de la inflación?

En último lugar, me gustaría referirme a los mercados financieros, tema que está de actualidad y del que habría que hablar más, sobre todo teniendo la oportunidad de estar usted hoy aquí. En los últimos días estamos asistiendo a unos movimientos preocupantes en los mercados financieros internacionales. Por un lado está la crisis de los bancos asiáticos, principalmente en Tailandia y Corea, dos de los tigres asiáticos, que ha provocado el cierre de 12 bancos coreanos en dos semanas, y si bien es cierto que son bancos de pequeña dimensión, sí es un síntoma de la inestabilidad del sistema financiero asiático que debe de preocupar y que de hecho ya ha tenido consecuencias inmediatas en el sistema de cambios de divisas y en las bolsas americana y europea y que ha puesto en guardia al gobierno chino, que se está prestando a una reforma rápida del sistema bancario. No hay que olvidar que los países asiáticos son uno de los mercados emergentes sobre los que está apostando la exportación española, por tanto esto tiene interés e importancia. Por otro lado, seguimos asistiendo a un proceso de concentración y de fusiones bancarias que están buscando ventajas competitivas basadas en economías de escala y en el liderazgo en el sector, me refiero a la anunciada fusión de la Union des Banques Suisses con el Bank Corporation para convertirse en el segundo banco del mundo, detrás del Tokio Mitsubishi y desplazando al tercer lugar ni más ni menos que al Deutsche Bank.

¿Qué análisis hace el señor gobernador del Banco de España de estas dos situaciones, por un lado de la crisis del sistema bancario asiático y por otro lado de la estrategia de redimensionamiento de otro sistema bancario como es el sistema suizo? ¿Qué enseñanzas podemos sacar para nuestro sistema financiero? ¿Se puede decir que el sistema financiero español es sólido? ¿Cómo está asimilando la banca española la reducción del precio del dinero y consecuentemente de los tipos de interés? ¿Son adecuados sus ingresos de beneficios, me refiero a la banca española, y su nivel de endeudamiento? ¿Es adecuada la dimensión tanto de los siete grandes como de los pequeños? ¿Qué nos puede decir a este respecto? ¿Sería conveniente un mayor redimensionamiento del mercado financiero español, es decir de los bancos y también de las cajas de ahorro? ¿Se

deben de fusionar? ¿Debe de incrementarse su potencial para poder hacer frente con éxito y en situación de competitividad con los demás sistemas monetarios y financieros del resto de los países europeos cuando entremos en la Unión Económica Monetaria? ¿Es necesario acomodar esta dimensión futura?

Creo que es urgente y necesario en su caso que se pueda conocer esta situación y si son necesarias o no estas fusiones. ¿Deben de ser, por otra parte, unas fusiones regionalizables o interterritoriales? Me refiero más bien a la dimensión de las cajas de ahorro, de las que hace poco se ha puesto en entredicho la propia composición de sus consejos de administración por la denuncia en ciertos círculos sobre la politización de estos consejos. Es decir, lo que al final queremos saber es si verdaderamente, aparte de la correcta política monetaria que está llevando el Banco de España, el sistema financiero español está respondiendo a las necesidades y sobre todo al futuro de cara a los retos que tenemos con la entrada en la Unión Económica Monetaria.

El señor **PRESIDENTE:** Por el Grupo de Coalición Canaria, tiene la palabra el señor Gómez.

El señor **GÓMEZ RODRÍGUEZ:** En primer lugar, como han hecho los restantes grupos, quiero dar la bienvenida al señor gobernador del Banco de España, don Luis Ángel Rojo, y agradecerle su intervención, en la que ha explicado lo que ha acontecido en este último trimestre y sobre todo ha anunciado los objetivos e instrumentación de la política monetaria para 1998, medidas todas ellas conducentes a lograr y seguir logrando un crecimiento sostenido, la creación de empleo, mantener la recuperación económica, conseguir tasas de inflación reducida (parece mentira que hayamos pasado del 6,9 al 2 por ciento), lograr los déficit mínimos presupuestarios y también la reducción del precio del dinero con esa noticia reciente de la reducción del tipo de interés, que todos los ciudadanos españoles, empresarios y organismos públicos, ven con gran simpatía y alegría —no los depositantes y ahorradores pero sí los inversionistas, los que utilizan créditos—, que esperan el pronto traslado de esta reducción a las pólizas de créditos, préstamos y descubiertos que tenían un tipo muy alto en las entidades financieras de nuestro país.

No cabe la menor duda que ya se vislumbra la reducción de competencias del Banco de España en aras de la asunción de lo que corresponderá al Banco Central Europeo, pero nuestro banco central, el Banco de España que usted tan acertadamente dirige, tiene un papel importantísimo todavía y lo tendrá por muchos años para lograr la incorporación plena de nuestro país en la Unión Europea.

Yo quisiera recordar que no estamos ante los agoreros con futuros anunciados con ciertas tristezas y preocupaciones en cuanto a la consecución de logros de convergencia, que no estamos ante leyes económicas sino que estamos ante tendencias económicas, pero no cabe la menor duda, y eso tiene que ser un criterio unánime, que nuestra economía está en buen camino. Estamos en el camino apropiado y adecuado, como lo ha reconocido el Fondo Monetario Internacional y la CEOE en la convergencia europea, en la

convergencia de los principios macroeconómicos de Maastricht, que harán que pasado el período transitorio nuestro país llegue plenamente al reino del euro, por llamarlo así, allá por el año 2002.

Sobre este tema me gustaría, aunque no es competencia del Banco de España, volver a incidir en una cuestión que nos preocupa y es que ya es hora de que el Gobierno español vaya dictando disposiciones administrativas para la adaptación paulatina a este signo monetario europeo. También me preocupan no solamente porque sea el de mayor edad de los diputados sino por esos siete millones de jubilados pensionistas que existen en nuestro Estado español, los posibles perjuicios que pudiera originar la incorporación al euro, especialmente por la cuestión del redondeo.

Quisiéramos manifestar que nuestro grupo político, Coalición Canaria, que apostó decididamente por entrar en Europa, abandonando situaciones de franquicias que eran tan beneficiosas para el Archipiélago, tiene plena confianza en que las medidas que está preparando nuestro banco central, nuestro Banco de España, sobre la introducción de nuevos instrumentos y los procedimientos de política monetaria que ha explicado acertadamente el señor gobernador tengan una realización feliz. Claro que nos preocupa muchísimo el tema social, el tema del paro —ya se manifestó con la Cumbre de Luxemburgo—, pero nosotros creemos que junto a la consecución de las metas de Maastricht hay que conseguir también unas metas de reducción de esa lacra que es la tasa de paro que en España se sitúa en un índice superior a cualquier país de la Unión Europea. Habrá que seguir incrementando las posibilidades de creación de empleo con la reducción intensa de las tasas de paro.

Incurriría yo en repeticiones, señor gobernador, si me refiriera a muchas cuestiones que se han planteado aquí por diversos portavoces y que nosotros asumiríamos, especialmente las de Convergencia i Unió y las del PNV, pero a nosotros, aunque seamos optimistas, nos preocupa mucho el posible zarpazo del tigre asiático financiero (no olvidemos que en Canarias reside la flota japonesa y surcoreana mayor de toda Europa) y también nos preocupa por el impacto general en la Unión Europea y en nuestro Estado español.

Esperamos que con las medidas que usted anuncia para 1998 logremos consolidar la presencia ya casi asegurada en Maastricht. Felicitamos al Banco de España por el papel que ha realizado en esta convergencia —muchos hace siete años no creían en ella—, así como por su labor y por el prestigio personal que usted ha conseguido en el sistema bancario europeo. Por último, le deseo unas felices fiestas.

El señor **PRESIDENTE:** Por parte del Grupo Mixto, tiene la palabra el señor Saura.

El señor **SAURA LAPORTA:** Quisiera dar las gracias también y saludar al señor Rojo porque pienso que se cierra un ciclo histórico de las comparencias del gobernador del Banco de España. Aunque ya se sabía, de hecho hoy el propio gobernador del Banco de España ha reconocido que ya hemos accedido a la moneda única, y posible-

mente la próxima comparecencia no va a ser tanto qué hacer para cumplir los objetivos, sino qué hacer una vez estando dentro.

Llegamos a este punto en esta comparecencia, que supone el cierre de alguna manera de un ciclo histórico, económico, de acceder a la moneda única, yo quisiera hacer tres breves consideraciones en relación con esto. La primera es la siguiente: el señor Rojo ha dicho hoy —y es evidente— que en España en estos momentos hay una serie de magnitudes y referencias monetarias que son especialmente positivas y que son buenas para todo el mundo: la disminución del tipo de interés, el saneamiento profundo de las cuentas públicas, una estabilidad de precios sin precedentes y que, por tanto, todos estos aspectos son magnitudes monetarias muy positivas. Ahora bien, siendo consciente de que el señor Rojo puede decir que ésa no es su competencia y que no desea responder, yo creo que la pregunta que hay que hacer hoy en la sociedad española, y que yo le hago al gobernador del Banco de España, es si las políticas aplicadas para cumplir los criterios de convergencia, para acceder a la moneda única, han significado un reparto justo de esfuerzos en la sociedad española. Yo creo que ésta es la gran pregunta política hoy.

Vamos a acceder a la moneda única, pero con las políticas que se han hecho habría que saber si el esfuerzo realizado se ha efectuado de una forma justa o no. Nosotros —y cuando digo nosotros ahora quiero decir Nueva Izquierda— pensamos que ha habido un reparto injusto de esfuerzos; es decir, que hoy en esta comparecencia, en el momento de constatar que estamos en la moneda única ha habido un reparto injusto de esfuerzos. Simplemente pondré dos ejemplos muy breves, pero sí quiera, a ser posible, una reflexión general del gobernador del Banco de España en este sentido.

Primer ejemplo. Evidentemente, ha habido una intensa disminución del saldo negativo de las cuentas públicas. No quiero ni discutir si ha sido excesivamente profundo o no en estos momentos, no me interesa. Pero lo que sí me interesa destacar es sobre qué bases, sobre qué elementos, sobre qué fundamentos básicamente se ha producido esta disminución del saldo negativo de las cuentas públicas, cuál ha sido el esfuerzo, qué partes de la sociedad han hecho esfuerzos en este sentido. Yo creo que es obvio que ha habido dos grandes elementos que han contribuido de forma poderosísima a esa disminución del gasto público: la disminución de los gastos financieros, está clarísimo; pero desde el punto de vista de los gastos, la disminución del déficit del Estado fundamentalmente ha gravitado sobre las inversiones públicas y sobre un ajuste importantísimo sobre las prestaciones de desempleo. Creo que ha sido el señor Alcaraz quien ha dicho que en los últimos años se había producido una disminución de dos billones de pesetas en las prestaciones de desempleo. Pero me interesa más destacar que en los últimos cuatro años en este país ha disminuido 17 puntos la cobertura del desempleo en el Estado español; una cobertura que no era alta. Por tanto, aquí hay dos grandes elementos que han recaído fundamentalmente sobre un determinado sector de la sociedad. Desde el punto de vista de los ingresos —el otro ejem-

plo que quería poner—, a pesar de los objetivos de convergencia que, evidentemente, significaban una reducción del gasto público, la política fiscal del Gobierno ha sido de go-teo progresivo, de desfiscalización de la renta del capital.

La primera consideración que quiero hacer es que tengo la sensación de que el acceso del Estado español a la moneda única se hace desde el punto de vista interno y socialmente de una manera más injusta que cuando se empezaron las políticas de convergencia. Esto podría tener importancia histórica, pero fundamentalmente me interesa desde el punto de vista de la proyección en el futuro; es decir, si esto fuera así y hacia el futuro se proyectan políticas parecidas, podríamos correr el riesgo de que en el futuro de alguna manera los esfuerzos que se piden a la sociedad española continuaran siendo injustos o desproporcionados.

En este sentido, quiero hacer la segunda y la tercera consideración. La segunda es más técnica o no tiene tanto calado político, a mi entender, pero creo que puede ser importante en la perspectiva de dos o tres años. El señor Rojo se refería a la necesidad del cumplimiento de las previsiones de los Presupuestos Generales del Estado y alababa, si no he entendido mal, de alguna manera las previsiones presupuestarias para 1998, fundamentalmente el tema de que el objetivo del déficit público fuera del 2,4 por ciento.

En los documentos del presupuesto, este déficit se alcanza con un gasto inferior a la actividad económica y con una evolución de los ingresos superior al ritmo de las actividades. Ahora bien, yo tengo la sensación, o estoy convencido, de que en estos presupuestos hay una larga lista de variables que pueden hacer, o que van a hacer, que el resultado final sea muy distinto a éste, y también quería conocer si el señor gobernador del Banco de España comparte total o parcialmente esta aseveración. Voy a citar tres o cuatro ejemplos, pero podría hacer diez o doce grandes interrogantes que se ciernen sobre el cumplimiento final de los Presupuestos Generales del Estado. Desaparecen determinadas partidas que anteriormente estaban en los presupuestos; existen 150.000 ó 200.000 millones de pesetas por el sistema de abono total, que, en definitiva, significa posponer el gasto; hay unas diferencias sensibles en los avances de liquidación facilitados por el IRPF si se contempla el criterio de devengo o de caja, y lo mismo pasa con las cotizaciones sociales. Hay toda una serie de variables en la presentación de estos presupuestos que, a mi entender, esconden una parte del gasto, lo centrifugan o retardan, y creo que es posible que dentro de dos o tres años aflore y que la situación no sea tan buena como lo es ahora. Quisiera saber también la opinión del gobernador del Banco de España.

La tercera cuestión —creo que es la políticamente más relevante— es la siguiente. Aquí se ha hecho mención al tema del empleo, pero yo creo que hoy se puede constatar, o podríamos constatar —Y no quisiera ser dogmático—, que con las actuales políticas económicas el problema del paro no se va a reducir a los niveles que la sociedad española quiere. Ésta es una constatación sobre la que usted me puede decir que no es posible otra política. Sólo es posible ésta. Pero las ideas serían: primero, no sólo está el hecho de que en noviembre el paro haya aumentado en 21.000

personas más, sino que los beneficios de enero a septiembre han aumentado creo que por encima del 20 por ciento, si no recuerdo mal. La sensación hoy en la sociedad española —y si sólo es sensación estaría bien— es que si eso fuera realidad los beneficios empresariales aumentan porque el empleo no crece. Dicho de otra manera, el Gobierno ha diseñado una política económica, y se ha dicho que se trataba de aumentar la tasa de ahorro porque eso iba a significar inversión productiva y empleo. Eso hoy está herido de muerte como concepto en este país.

No es cierto que la tasa de ahorro se haya traducido en inversión productiva, así como tampoco es cierto que la inversión productiva se haya traducido en un incremento importante de empleo, reconociendo los avances que se han producido, que yo no los desdeño. Pero hay que fijarse en que la previsión del Gobierno para 1998 es que el empleo va a crecer en un 2,5 por ciento, esto es, unos 319.000 puestos de trabajo nuevos. La previsión de crecimiento del empleo para 1998 inferior a la de 1997. Y la previsión de crecimiento del PIB es superior a la de 1997. Es decir, en 1998, a pesar de que el producto interior bruto va a crecer más, el empleo va a crecer menos.

La gran pregunta que yo creo que todos nos hacemos es: si la economía española está en un círculo virtuoso, si vamos a estar en el círculo virtuoso económico de 1998, ¿cómo es posible que estando en dicho círculo sólo se vaya a poder disminuir el paro en 1,4 por ciento en 1998? Y si continúan las políticas económicas y monetarias que hasta ahora se han desarrollado, ¿por qué razón van a significar cambios sensibles del paro cuando hasta ahora no los han producido y, sobre todo, insisto, estando en el círculo virtuoso?

Yo creo que, desde este punto de vista, esta situación ha de llevar a todo el mundo, sin pretender que nadie tenga la razón —yo no la tengo, no tengo las recetas—, a abrir un debate en las políticas económicas y monetarias del Estado español, especialmente en las políticas económicas y monetarias que desde el Gobierno y desde el Banco de España se han ido desarrollando, que fundamentalmente, y perdonen el esquematismo, siempre pasan por contener salarios, que hay que hacerlo, por reducir inflación, que hay que hacerlo, por reducir déficit público, que hay que hacerlo, pero con eso no basta. Y usted hoy, de alguna manera, sólo nos dice esto. Usted o el Gobierno nos plantean la repetición de lo que siempre han dicho, que hay que hacerlo. Esto ya se ha demostrado hoy que es insuficiente y a mí me parece que desde ese punto de vista —posiblemente hoy no es el día, pero, en todo caso, yo se lo dejo encima de la mesa por si usted quiere decir más cosas— hay algunas grandes cuestiones a nivel de Europa y a nivel de España que sí que merecían una reflexión abierta por parte de todo el mundo. Es decir, ¿existen en España márgenes fiscales para aumentar el gasto sin aumentar el déficit, sí o no? Yo pienso que sí. La diferencia que tenemos de presión fiscal con Europa podría permitir eso, aunque parece que ésa no es la opinión o el mensaje que se lanza desde el Gobierno, desde determinados centros económicos, donde se pueden plantear reformas fiscales que signifiquen, precisamente, todo lo contrario, una disminución del gasto.

Creo que era el señor Homs el que planteaba un tema importante, aunque él lo hacía desde una perspectiva y yo desde otra: si cree usted importante una cierta armonización fiscal europea de las rentas del capital en sentido progresista. Posiblemente éste es un tema fundamental, porque, si no se opera esa armonización fiscal, puede pasar que los flujos de capital puedan llevar a una continuada disminución de la fiscalidad sobre las rentas del capital país por país y, por lo tanto, es un tema clave.

¿Cree usted que algunas de las propuestas innovadoras que se han hecho en Francia o en Inglaterra, en relación con el tema del empleo, se pueden discutir, como la reducción de la jornada, etc.?

Lo que quiero plantear en esta tercera consideración es el «fracaso», entre comillas, de fondo —usted me puede decir que se han conseguido cosas y yo le digo que de acuerdo— de las actuales políticas para reducir de forma sensible la tasa de paro de España. No hay ninguna perspectiva que diga que se vaya a reducir de forma sensible, en los términos en que hablaba el señor Zabalía, con estas políticas económicas. ¿Y ante esto qué? Ante esto le digo que no vale repetir las tres cosas de siempre, aun estando de acuerdo con ellas.

Quiero acabar con una cuarta consideración. Voy a ser muy breve, puesto que ya se ha hecho anteriormente en otras dos o tres preguntas por el señor Martínez Noval y creo que también por el señor Zabalía. Quisiéramos conocer sus previsiones acerca de las posibles repercusiones de la crisis asiática sobre el crecimiento europeo y en especial sobre España. No me voy a extender, porque ya se ha desarrollado este tema antes perfectamente.

El señor **PRESIDENTE**: Por parte del Grupo Popular, tiene la palabra el señor Aguirre.

El señor **AGUIRRE RODRÍGUEZ**: Al igual que los otros grupos, quisiera dar la bienvenida al gobernador a esta Comisión y agradecerle la exposición que ha realizado.

Tengo que felicitarle sin ningún género de dudas. Tal y como se ha hecho en un ejercicio acertado de comparar la documentación que el gobernador envió a esta Comisión en 1996, si la repasamos, como otros grupos lo han hecho, no puedo más que expresarle mi felicitación, porque lo allí anticipado y planteado como objetivo se ha cumplido, no sólo a la perfección, sino con comodidad y con holgura.

Ese grado de cumplimiento es lo que yo creo que otorga credibilidad para, en la base del documento que nos ha facilitado ahora en 1997, poder tener también confianza con respecto a las previsiones establecidas en dicho documento, el cual tiene dos partes bien distintas: lo que es meramente política monetaria y lo que son instrumentos de acondicionamiento del banco a las nuevas circunstancias en el mercado único. En relación con la parte que se refiere a los objetivos monetarios para 1998, considero que el aval que produce el examen del documento de 1996 es el que nos deja tranquilos de cara a la consecución de dichos objetivos, sobre todo en lo que se refiere a materia de inflación.

El señor gobernador nos ha dicho que en materia de inflación el objetivo para 1998 será situarlo en la proximidad del 2 por ciento. De alguna manera, el gobernador, con su declaración, está respaldando el objetivo de inflación que acompaña al cuadro macroeconómico de los presupuestos para 1998, que, como saben SS. SS., el Gobierno lo sitúa en torno al 2,1 por ciento.

Yo creo que si algo distingue a la política económica que se ha llevado a cabo en estos últimos períodos, considerando un período el bienio 1996-1997, es, precisamente, que hemos conseguido escoltar de manera acertada la política monetaria del Banco de España. La política monetaria del Banco de España no hubiera podido por sí sola, en ningún caso, dar con el acierto de los objetivos planteados, era preciso acompañar dicha política monetaria con dos palancas que pretendieran el mismo objetivo. Por un lado, el restablecimiento de la rigurosidad en la institución presupuestaria, y, por otro, la puesta en marcha de una serie de medidas de política económica en materia de liberalización que han contribuido, como los dos elementos anteriores, de manera positiva a que España tenga hoy el desequilibrio histórico de la inflación bajo control.

Por lo tanto, han sido tres los elementos que han construido este escenario de estabilidad de precios. Yo creo que ninguno de ellos en solitario hubiera logrado este objetivo y por esa parte también tengo que expresar que el Gobierno ha cumplido sus deberes de complementar la política monetaria que puso en marcha el Banco de España. Si algo nos distingue en este buen hacer entre política monetaria, presupuestaria y económica, es que, de una manera muy novedosa, España ha puesto en marcha la construcción de lo que ya alguien aquí ha llamado, y otras voces también subrayan, círculo virtuoso, y es el hecho de que el crecimiento económico español esté por encima de la evolución de los precios, o dicho de otra forma, que la evolución de los precios esté por debajo del crecimiento económico. Por lo tanto, credibilidad existe en las políticas presupuestarias y económicas del Gobierno, que —insisto— algo han contribuido —no vayamos ahora a intentar determinar en qué porcentaje—, al igual que la política monetaria, a que en este momento estemos en un marco de estabilidad, necesario, que además nos hace despejar todas las dudas que existían hace escasamente tres años sobre el sí o no de España en la tercera fase. Hoy, quienes hemos tenido la paciencia —y he visto que ha habido varios portavoces que la han tenido— de leer algunos documentos de 1996 y 1997, e intervenciones del gobernador del Banco de España, podemos afirmar con toda concreción que España está, sin ninguna duda, en la tercera fase de la Unión Monetaria; pero esa frase, que hoy podemos confirmar, no era así en 1995 ni en 1996. Por lo tanto, también hay que felicitar a todas las partes que han contribuido a que hoy estemos confirmando que no existe margen de duda para que España esté en la Unión Monetaria. **(El señor vicepresidente, Martínez Sanjuán, ocupa la Presidencia.)**

A este grupo parlamentario le ha llamado la atención que el gobernador, en el documento y en la propia exposición, empieza a advertirnos de las limitaciones que ya tiene la política monetaria, de cara al control de los pre-

cios, en el marco del próximo traslado de soberanía de esta política al Banco Central Europeo. A pesar de esa limitación que nos ha anunciado (que, como dicen algunos estudiantes, podría ser el título de alguna conferencia bajo la denominación de un minuto de silencio por la peseta) de cara a esa integración europea considero que estamos en mejor situación que cualquier Estado miembro de la Unión Europea. Me gustaría que el señor gobernador nos especificara de qué manera van a jugar esas limitaciones que nos anuncia en su documento y que nos identifique a qué se quiere referir cuando, en varios pasajes de su intervención, ha subrayado los límites con los que va a empezar a jugar el banco central a partir, aproximadamente, de mediados de 1998.

El gobernador del Banco de España ha venido hoy a comparecer ante la Comisión de Economía (debo reconocer que todos los grupos se han salido bastante del guión de lo que es la estricta comparecencia del gobernador del Banco de España para hablar de la política monetaria, y todo el debate ha transcurrido por un intenso planteamiento sobre toda la política económica presupuestaria del Gobierno) justo un día después de haber tomado la decisión de bajar los tipos de interés un cuarto de punto, algo que, sin ninguna duda, ha sido muy bien recibido por todos los agentes económicos y que es fruto, precisamente, de la lucha contra la inflación. Hacía muchos años que el tipo de interés oficial no había tenido esta senda de caída tan acelerada, y esto es algo de lo que mi grupo —al igual que otros han hecho— se congratula, puesto que mejora aún más las condiciones para dos elementos principales, que son el crecimiento y la creación de empleo.

Cuando nos estamos aproximando al cierre de 1997, mi grupo considera oportuno hacer una reflexión sobre lo que ha supuesto este año para entender cuál es el contexto económico de las previsiones que nos ha anunciado el gobernador para 1998. La evolución de las principales magnitudes dependientes de la política monetaria del Banco de España, es decir, la inflación, los tipos de interés, el tipo de cambio y los agregados monetarios, a nuestro juicio ha tenido la siguiente calificación. La evolución de la inflación durante el presente ejercicio ha supuesto la confirmación de la tendencia bajista que comenzó en el año 1996 y que ha alcanzado su tasa mínima en 1997. Después —y es cierto que se produjo un rebrote durante el verano, debido al aumento de precios en el turismo y en el tabaco—, la inflación ha vuelto a la senda del 2 por ciento, tasa que —tal y como ya se ha indicado por los servicios del Banco de España— constituye una aproximación razonable a lo que en la práctica se debe de entender por estabilidad de precios. El último dato —del mes de noviembre, dado a conocer por el INE el pasado día 12 de diciembre— refleja un buen comportamiento de los bienes industriales, el comienzo de la subida de los alimentos —en especial del pescado fresco y congelado, las hortalizas y las frutas frescas—, persistiendo la resistencia a la baja también en el sector de los servicios. Si bien es cierto que el principal objetivo del Banco de España es el control de los precios, hay que ser conscientes de que su cumplimiento depende también de otros instrumentos de política económica. Por ello,

quiero seguir subrayando la importancia de la aportación que ha supuesto la austeridad, el rigor y el saneamiento en las cuentas públicas, en definitiva, la política presupuestaria que ha seguido el Gobierno de España.

Quiero insistir en que la combinación de una política monetaria prudente, una política austera y rigurosa en la presupuestación, acompañada de las continuas reformas en los sectores más rígidos y —por qué no decirlo— la buena aportación del control de los salarios (no hay que olvidar que si indagamos en la negociación colectiva, el incremento salarial medio a final de noviembre se ha situado en el 3 por ciento y, aunque falta un mes para el cierre del año, no parece previsible que este indicador sufra modificación; por lo tanto, quiero subrayar que ha habido una evolución del crecimiento de los salarios y que, como ha dicho el señor gobernador, sería recomendable que hubiera también una moderación en los márgenes empresariales), nos hacen prever que la inflación, a medio plazo, presenta también indicios de cumplir con toda seguridad los objetivos planteados por el gobernador y por el Gobierno de la nación. No obstante, parece que todos los autores y todos los portavoces que aquí han intervenido nos avisan de ciertos repuntes en el primer semestre de 1998, y es verdad que el propio documento que nos ha facilitado el gobernador subraya especialmente —y hay que leer todo el documento— que esas breves tensiones inflacionistas que se puedan registrar en el primer período del próximo año no afectarán al objetivo de 1998 y serán consideradas tensiones transitorias, concretamente, por la comparación que habrá que establecer sobre un período muy bajo de inflación, como fue el primer semestre de 1997.

No comparto alguna afirmación que aquí se ha realizado respecto a que el dato de noviembre no es afortunado o que es preocupante. Por el contrario, yo creo que el dato de noviembre lo que viene a confirmar es que no sólo se va a cumplir el objetivo de inflación para 1997, sino que se va a cumplir con holgura. Tenemos que tener presente que el Gobierno se planteó un objetivo de inflación para 1997 del 2,6; que, a la vista de la evolución del primer semestre, revisó al 2,2 y que es muy probable que cerremos el año en torno al dos o ligeramente por debajo. Por lo tanto, considero que los datos no avalan el subrayar que el índice registrado en noviembre de 1997 es preocupante y es un índice que anticipa sombríos futuros. Para nada es así y, por el contrario, la evolución de noviembre viene a confirmar que se cumplirán los objetivos, incluso por debajo de la previsión revisada a la baja por el propio Gobierno.

Tenemos que detenernos ante los tipos de interés —la bajada de los tipos de interés ha sido paralela a la de la inflación—, ya que éste es el principal instrumento de la política monetaria. Así, la última rebaja de un cuarto de punto en la subasta decenal que se produjo ayer —el 15 de diciembre— se realizó después de conocerse, el viernes anterior, el dato de inflación de noviembre. Los tipos de interés estarán convergiendo naturalmente con las medias europeas, ya se ha dicho aquí. España será miembro desde el primer momento de la Unión Económica y Monetaria y los tipos de interés seguirán esa senda de convergencia con los principales, y muy concretamente con el alemán, que

se sitúa en el 3,3. Todo parece aventurar que aquellas conferencias que ha pronunciado el señor gobernador —en las que ya nos ha anticipado que el tipo de interés podría situarse en la primavera de 1998 en el 4 por ciento— indican un horizonte bastante razonable en donde puede quedar situado el tipo de interés una vez que nos incorporemos a la tercera fase.

En cuanto al tipo de cambio, que también ha sido tratado en relación fundamentalmente con el marco alemán, mi grupo comparte las afirmaciones aquí realizadas de que todo hace presagiar que el cambio central será el referente para establecer en un futuro la paridad y los cambios que se fijen en la primera semana del mes de mayo de 1998. También considera mi grupo que ésta sería una medida acertada por cuanto despejaría muchas incertidumbres. No obstante, estamos pendientes de lo que conteste el señor gobernador en relación con su previsión sobre los cambios irrevocables a fijar en mayo de 1998. Insistimos en que nos parece recomendable que el cambio central sea la transacción de las moneda que evite incertidumbres en fechas tan señaladas.

Por tanto, no podemos por menos que mostrar nuestra satisfacción y hacerle algunas consideraciones finales, sumándonos un poco a esta especie de apertura del debate que se ha planteado en el día de hoy. Como muy bien se dice, estamos ante una sesión histórica, en la que confirmamos la buena marcha de la economía española.

Quisiera hacer un subrayado especial en materia de empleo, que ha ocupado a muchos de mis compañeros en esta Comisión. Quiero referirme a que, en efecto, los indicadores de empleo no satisfacen y no pueden satisfacer en ningún caso a ningún grupo de esta Cámara. Quiero también subrayar que hay que tener presente cuáles eran las tasas de paro de las que partía el Gobierno de la nación en 1995-1996. Quiero recordar a SS. SS. que estábamos hablando de un 23,8, casi un 24 por ciento de tasa de paro, y que es lógico que esa lejanía con las medias europeas sea en sí misma un baluarte de resistencia para que el descenso de la tasa de paro vaya a un ritmo que a todos nos parece poco satisfactorio. Pero considero que el horizonte de 1998, donde todos los observadores políticos y económicos pronostican que España por fin romperá la barrera psicológica del 20 por ciento, es también un dato para estar esperanzados, aun cuando, insisto, en que convendría reforzar todas las políticas de empleo activas que se puedan formular desde el Gobierno. Abiertos estamos desde el grupo que sostiene al Gobierno a escuchar nuevas propuestas en materia de políticas de empleo para acelerar el ritmo con el que se está corrigiendo este desequilibrio o este indicador tan lacerante de la economía española.

Me gustaría escuchar también qué valoración le merece la creación de empleo, habida cuenta que han sido otros compañeros de esta Comisión los que han planteado este tema. No puedo dejar de expresar que en el trienio 1996-1997-1998, si nos atenemos a las cifras cerradas de 1996 y 1997 y a las previsiones establecidas para la creación de empleo en 1998, este Gobierno va a cumplir algunas promesas que en otros casos no pudieron ser cumplidas. En dicho trienio el Gobierno del Partido Popular va a

crear aproximadamente 800.000 puestos de trabajo nuevos. Ello, unido a la creación de empleo durante los años 1996 y 1997, nos permite decir que en una legislatura, en un mandato del Gobierno popular, podríamos estar confiados en que el empleo aumentaría en torno al millón de nuevos puestos de trabajo.

Señor gobernador, quisiera pedirle que nos hiciera un desarrollo un poco más amplio del que hace en su documento, en la página 4, cuando se refiere usted a las consecuencias de la crisis asiática. Lo menciona usted en un párrafo y no nos determina exactamente cuáles pueden ser estas consecuencias, pero sí nos anticipa que las puede haber en esa página 4. Nos gustaría que fuera un poco más detallado en el anticipo que nos hace sobre las consecuencias de la crisis asiática.

Me gustaría también, porque ha habido últimamente —y éste es un tema que cae directamente en su competencia— algunas publicaciones que hemos podido leer todos respecto al futuro papel del Banco de España en su función inspectora y su posible modificación, retoque o acomodación a las exigencias de la Unión Europea, que desde la autoridad que usted tiene al frente del Banco de España nos dijera cuál es la posición al respecto. Sería para nosotros interesante en esta Comisión que nos hablara, si pudiera, de qué problemática encierra la redenominación de la deuda, que tendrá que afrontar sin ningún género de dudas el Gobierno con motivo de los horizontes de integración europea.

Me parece que aquí también ha salido un tema importante, como ha sido la problemática del crédito hipotecario. No seré yo el que exponga lo que he podido leer de la Comisión de Bruselas, del Instituto Monetario, respecto a cuál va a ser el tratamiento de este tipo de figura crediticia una vez que nos incorporemos a la Unión Económica y Monetaria. Me gustaría que con su autoridad usted nos lo anticipara. Todo lo establecido en torno al crédito hipotecario y sus modificaciones está ya anticipado y, por tanto, no existe para este grupo ningún tipo de incertidumbre, ni existe ni tiene que existir —y en eso hay que lanzar un mensaje de tranquilidad a los titulares de ese tipo de créditos— ningún margen de incertidumbre en el tratamiento futuro de esta figura crediticia.

Por último, sería prudente escuchar alguna apreciación o alguna afirmación en torno a la redimensión del sector financiero, y muy principalmente a las últimas declaraciones —yo he hecho algunas—, sobre cuál puede ser la opinión del Banco de España en la forma en que va a impactar la Unión Económica y Monetaria en el sector financiero, y muy concretamente, insisto, en el sector de cajas de ahorros, que en este momento se encuentra en un debate respecto a si nos hallamos ante una segunda fase en el proceso de concentración que ya se advirtió en etapas anteriores y ante la conveniencia o no, desde su perspectiva, de iniciar, de estimular o de crear condiciones para que se pueda producir esa segunda fase de concentración en el mundo de las cajas de ahorros.

Señor gobernador, quiero darle las gracias por haber llevado a cabo con tanto acierto la política monetaria desde el Banco de España, felicitarle porque sus informes sean

un aval de que la economía española marcha por una senda correcta de integración en la Unión Europea, y desearle, como le han dicho otros compañeros, que tenga usted unos días familiares muy felices.

El señor **VICEPRESIDENTE** (Martínez Sanjuán): Para contestar, tiene la palabra el señor gobernador del Banco de España.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Muy agradecido por sus palabras, y especialmente por sus preguntas, que sin embargo han sido tan numerosas que me obligará a agruparlas, teniendo en cuenta que, además, algunas de las que se han hecho, aunque desde diferentes ámbitos, coinciden en sus preocupaciones y en su contenido.

Voy a intentar ocuparme, primero, de lo que pudieran ser las perspectivas de nuestra economía en sí misma en el próximo período, para pasar después al conjunto de preguntas que hacen referencia al proceso de integración de España en la Unión Monetaria Europea.

Comenzaré, en primer lugar, con el tema importante, desde el punto de vista del Banco de España, como es natural, de las previsiones de precios para el próximo año. Efectivamente, existe una serie de previsiones que han sido elaboradas por muy diferentes instituciones, por muy diferentes economistas, autores, etcétera, que, en general, se caracterizan por su disparidad. De modo que lo que voy a hacer es, simplemente, un comentario respecto a cómo ve el Banco de España el comportamiento de los precios en los próximos meses. En el informe que he presentado se señala que puede haber un cierto repunte de precios en los primeros meses del año próximo. Este repunte de precios tiene un carácter un tanto mecánico. Está centrado en los productos alimenticios y es, simplemente, la consecuencia de que en los primeros meses del año 1997, que es el período de comparación en las tasas interanuales, las caídas de precios de los productos alimenticios, tanto elaborados como no, fueron enormemente fuertes, como ustedes saben muy bien. Por consiguiente, con un comportamiento normal de los precios de los productos alimenticios, es posible que realmente se produzca, sin embargo, algún tipo de elevaciones en los primeros meses. ¿Puede llegar todo esto a arrastrar el IPC hasta tasas del 2,9 por ciento a mediados de año? En el Banco de España pensamos que no va a ser tan fuerte el repunte.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que hay una serie de elementos que afectan al contenido de algunas de las previsiones que se han publicado. Por ejemplo, en el caso de aceites y grasas, las subidas anunciadas están en contradicción con lo que es la caída del precio del aceite de oliva en las semanas últimas que, sin embargo, es fundamental para el comportamiento de los precios en ese sector. La energía. Los precios mundiales de la energía están bajando y da la impresión de que van a bajar más. Ciertamente esto puede verse compensado por una subida en la cotización del dólar. Éstos son problemas extraordinariamente difíciles de prever con exactitud. Por lo que se refiere al comportamiento normal de los precios de la energía en los

mercados, hay que esperar una tendencia al descenso. Los precios de las manufacturas van a depender, fundamentalmente, del comportamiento de los salarios, así como, en cambio, los precios de los servicios van a depender, fundamentalmente, del comportamiento de los márgenes, porque realmente la situación en estos dos ámbitos es distinta. En el caso de los servicios claramente no son los salarios los que han estado manteniendo el crecimiento de los precios a niveles altos, sino que han sido, en los últimos tiempos, los márgenes, mientras que en el caso de los productos industriales los salarios han crecido últimamente a tasas superiores a los precios correspondientes y, por consiguiente, el comportamiento futuro de los salarios va a depender del comportamiento de los precios en ese sector. En conjunto, aunque haya un repunte en los primeros meses del año, no parece que tenga que ser tan importante como se dice y no parece que pueda llevar al Banco de España a renunciar a su objetivo de situar la tasa de inflación en el año próximo cerca del 2 por ciento.

Hay otro elemento importante a considerar, que es el tema asiático, al que se han referido muchos de ustedes y que no voy a poder tratar extensamente, pero sí decir algunas cosas. Se trata de un problema complejo. Inicialmente parecía que estaba acotado a los países del sudeste asiático pero ha tendido a propagarse a la zona norte del área y en este momento los problemas están planteados fundamentalmente en Corea del Sur y en Japón. Son problemas muy complejos, porque no responden a los problemas que han venido afrontando tradicionalmente los países emergentes o en vías de desarrollo, en el sentido de que tenían déficit públicos muy fuertes, inflaciones elevadas, etcétera, y lo que requerían era, simplemente, planes o programas de estabilización, sino que responden a situaciones más complicadas que son el resultado en varios países de una extraña interconexión entre gobiernos, que ha llevado a entidades financieras y empresas, a los créditos hayan sido, en buena medida, dados en exceso y mal dados, con lo cual los bancos tienen unos problemas muy importantes y, por otra parte, las empresas están en muchos casos endeudadas y en condiciones financieras muy difíciles. Por esto, no bastan los planes habituales del Fondo Monetario Internacional, por así decirlo, sino que es necesario que los gobiernos correspondientes intervengan tratando de sanear los sistemas financieros respectivos. Esto es algo en lo que está insistiendo el Fondo Monetario en este momento, y también están insistiendo los principales países potencialmente prestamistas de esos países, por lo que creo que en ese punto la condicionalidad establecida por el Fondo, por el Banco Mundial y por el Banco de Desarrollo Asiático es una condicionalidad razonable. **(El señor presidente ocupa la Presidencia.)**

¿Qué puede suceder como consecuencia de la crisis del sudeste asiático en Europa? Evidentemente, las tasas de crecimiento real de esos países van a bajar. Por otra parte, en todos esos países se han producido ya devaluaciones de sus monedas de una enorme intensidad y, por consiguiente, las situaciones de recesión, acompañadas de situaciones de depreciación muy importante de sus divisas, van a determinar que las exportaciones de esos países aumenten con-

siderablemente y, además, que los precios de esas exportaciones se hundan de modo apreciable, lo que, naturalmente, supone un alivio para la evolución de los precios en los mercados internacionales. Se ha dicho que el alivio puede ser tan importante que sea capaz de compensar los efectos negativos que la recesión pueda tener sobre la demanda de los otros países, digamos de los países del llamado hemisferio occidental, es decir, de América y de Europa. Sin embargo, dudo que unos efectos sean capaces de compensar a los otros, y en conjunto creo que es bastante razonable la revisión de expectativas de crecimiento que acaba de hacer la OCDE, porque habrán visto ustedes en los periódicos que en el plazo de un mes —puesto que inicialmente esas previsiones estaban fechadas el 15 de noviembre— la OCDE ha tenido que rebajar muy considerablemente las tasas de crecimiento de la economía mundial y las tasas de crecimiento de, concretamente, la OCDE.

Existe otro cauce, que es el más peligroso, por el cual los problemas del sudeste asiático pueden afectar a Estados Unidos y a Europa, que es por la vía de los mercados financieros. Esto va a depender, naturalmente, de cuál sea el tratamiento que los gobiernos respectivos den a la crisis que tienen planteada varios de ellos en sus sistemas financieros y, especialmente, en sus sistemas bancarios. Que esto vaya a resolverse adecuadamente o no es algo que en este momento es difícilísimo prever. Seguramente, la necesidad de recurrir a fuentes de financiación para salir de la situación tan difícil en que está les obligará a imponer un cierto tratamiento drástico de la situación de sus sistemas bancarios y financieros y de las empresas que están ligadas a esos bancos, en buena medida por conexión vía Gobierno, lo cual hace la situación verdaderamente difícil. Si no fuera así, podrían plantearse situaciones muy graves, y así como ahora la salida de capitales de esta zona está llevando a una situación de reanimación de las bolsas del mundo occidental, y en especial de los bonos —como se ha señalado aquí— cuyos tipos de rendimiento están cayendo, un inadecuado tratamiento de los problemas que tienen planteados esos países podría llevar a lo contrario, podría llevar a una subida de los tipos sobre los bonos americanos que podría contagiarse rápidamente a Europa. Es extraordinariamente difícil decir qué es lo que finalmente va a suceder, pero creo que, en conjunto, por una parte es inevitable que haya un efecto neto de baja de los precios internacionales, y por otra, que haya un efecto neto de recesión en las economías reales en el mundo occidental, mayor en Estados Unidos que en Europa, porque las vías de conexión reales y financieras de Europa respecto del este asiático son mucho más débiles y modestas que las que mantienen los Estados Unidos. Esto, naturalmente, puede afectar también a la tasa de inflación española para el año que viene. En este sentido, la afectará favorablemente, porque nos podemos encontrar con que muchos precios de importación van a registrar bajadas considerables, y también va a tener algún efecto, creo yo, en la tasa de crecimiento que puede esperarse para el año próximo. Tal vez esto no sea especialmente grave, puesto que realmente el problema del año próximo, en mi opinión, podría verse más bien del otro lado; podría verse en términos de

una expansión que fuera demasiado fuerte e imposible de mantener durante mucho tiempo y, naturalmente, el desarrollo económico y, muy concretamente, el crecimiento del empleo dependen fundamentalmente de que las fases de expansión sean largas y sostenidas. De modo que más valdría que no tuviéramos problemas por un exceso de crecimiento el año próximo.

Paso con esto a hablar de la interacción de la política monetaria y de la política fiscal en la situación actual de la economía española. Como consecuencia de la articulación tanto de la política monetaria como de la política fiscal se ha producido una reducción muy importante de la tasa de inflación, que ha permitido al Banco de España una baja considerable en sus tipos de intervención a muy corto plazo mientras que, por otra parte, la mejora de las expectativas llevaba a una reducción de los tipos de rendimiento de los activos a más largo plazo y concretamente de las diferentes deudas a tres, cinco, diez y quince años. Todo esto ha determinado una situación financiera mucho más cómoda. La baja de tipos de interés del Banco de España ha sido seguida por los bancos y no es cierto que haya sido seguida más del lado de los tipos pasivos que del lado de los tipos activos. Desde luego hay una cosa que está clara —alguno de ustedes ha sido mal informado—: no hay ninguna circular —las circulares emanan del Banco de España—; no hay ninguna circular del Banco de España ni la ha habido nunca, ni la podrá haber jamás, que vaya dirigida a los bancos para que bajen los tipos de interés sobre los depósitos. Lo cierto es que los tipos pasivos han bajado, pero los tipos activos han bajado más y el resultado de ello ha sido, naturalmente, una reducción del margen de intermediación bancaria. Esa reducción del margen de intermediación bancaria ha sido muy importante. Las instituciones bancarias españolas estaban situadas, no hace mucho tiempo y como consecuencia del largo período de intervencionismo anterior, en unos márgenes de intermediación que estaban muy por encima de lo que eran los márgenes normales en la Unión Europea. Esto pertenece al pasado. En este momento, los tipos de intermediación de la banca española, que vienen dados de modo fundamental por la diferencia entre tipos activos y tipos pasivos, están en la media de la Unión Europea y están bajando; es cierto que están bajando también en toda Europa como consecuencia de una creciente competencia, pero realmente están situados en la media europea. Cuando leemos cifras de mejora importante de los beneficios bancarios, en el año actual por ejemplo, ello no se debe a una buena evolución del margen de intermediación, sino a otras consideraciones. Se debe a que los bancos han obtenido importantes beneficios en sus operaciones en los mercados financieros, y, en segundo lugar, a que la morosidad ha alcanzado prácticamente un mínimo histórico y, por consiguiente, han podido hacer menos provisiones que en años pasados e, incluso, reducir sus provisiones. Naturalmente, la reducción de las provisiones determina beneficios. Pero si ustedes quitan esos componentes de beneficios que no son beneficios que puedan considerarse recurrentes —puesto que la morosidad no va a mantenerse indefinidamente en los mínimos históricos y las plusvalías que han podido obtenerse

en los mercados financieros durante los últimos tiempos no se van a mantener indefinidamente—, si eliminan ustedes estos componentes, verán que el margen de intermediación de la banca ya no es el gran margen a que se estaba acostumbrado en años pasados, sino que es un margen, como digo, medio europeo y que está descendiendo. Yo les rogaría a ustedes, como miembros de esta comisión, y creo que lo he dicho alguna otra vez, que atiendan a este problema porque es un problema importante para el sistema financiero, para el sistema bancario español.

Como decía, yendo al hilo fundamental de mi exposición, el Banco de España ha bajado los tipos, los bancos han bajado fuertemente los tipos con estrechamiento de márgenes —insisto—, y ello ha facilitado una situación en la cual, a pesar de que se estaba reduciendo el déficit público, se ha producido una iniciación de una fase clara de expansión de la economía. Creo que todos podemos aspirar a que esta situación de expansión de la economía se mantenga durante bastante tiempo y, por consiguiente, sea capaz de crear empleo de modo estable.

¿Estamos al final de nuestros problemas? Ciertamente, no. Primero, ningún país está nunca al final de sus problemas, pero en el tema al que estoy refiriéndome en este momento, que son las perspectivas de España frente a la Unión Monetaria, ciertamente no estamos al final de nuestros problemas. Yo he insistido y sigo insistiendo en que no estamos al final del proceso de consolidación fiscal. Se ha hecho un gran esfuerzo; el esfuerzo, como era inevitable después de unos años duros, ha tendido a ser más modesto este año. El sentido restrictivo del presupuesto de este año es menor, bastante menor, que en los años pasados, pero, en definitiva, será necesario seguir manteniéndose en la línea de la consolidación fiscal. Realmente, lo que ha sido la experiencia general de los países europeos y del nuestro, desde luego, durante los años ochenta y los primeros noventa, en términos de déficit públicos intensos y persistentes y de relaciones deuda-producto rápidamente crecientes, lo que ha sido esa experiencia es un fenómeno insostenible y sería un fenómeno insostenible sin Unión Monetaria y, desde luego, lo es con Unión Monetaria. De modo que, realmente, se ha hecho mucho, pero todavía el proceso de consolidación fiscal en todos los países tiene elementos de incertidumbre. Por consiguiente, creo que es absolutamente necesario que los países que se incorporan a la Unión Monetaria mantengan esta orientación de consolidación fiscal.

Alguno de ustedes dice: bueno, es que hay gastos que aparecen fundamentales para el futuro de este país, para el crecimiento futuro del país, para el empleo, pero, en general, para el crecimiento y la mejora de los niveles de vida en el futuro. Por ejemplo, la inversión en infraestructuras; por ejemplo, la inversión en formación profesional, en educación, en investigación, en I+D. Yo estoy absolutamente de acuerdo, esto es en buena medida el futuro del país. ¿Pero quiere decir esto que, para atender a esos gastos, tengamos que ir a mayores déficit públicos? Eso es lo que yo no puedo compartir. Creo que, realmente, hay una opción ante nosotros que es la opción de reestructurar el gasto público y cortar una serie de líneas de gasto público

para beneficiar a otras. Yo soy muy partidario de que se entre con más intensidad en infraestructuras, en educación, etcétera, pero lo que no podemos hacer es intentar hacerlo todo a la vez y aumentar unos gastos sin cortar otros. Yo no puedo decir cuáles, es cosa de ustedes. Max Weber decía que la nobleza de la tarea de los políticos es adoptar las grandes opciones de la sociedad, y eso es cosa de ustedes, no es mía. Como ustedes me recuerdan periódicamente, no he sido elegido y no soy político y, por consiguiente, es a ustedes a quienes les corresponde, no intenten pasarme a mí el tema. **(Risas.)** Ciertamente, hay un problema de estructura de gasto público en este país; es absolutamente obvio.

Por otra parte, el tema de la fiscalidad. Yo estoy totalmente de acuerdo con ustedes en que la Unión Monetaria va a poner todavía más de relieve hasta qué punto es necesario avanzar hacia un cierto grado de homogeneidad fiscal en los países del área. Estoy también de acuerdo con algo que han señalado muchos de ustedes, lo que alguno ha denominado la desfiscalización de las rentas del capital. Esto es un hecho, un hecho que además está sometido en este momento en el área europea, aunque no sólo en ella, a una especie de competencia entre gobiernos, lo que a mí me parece inaceptable e inadmisibles a largo plazo. Creo que es muy importante que la Unión Europea —y esto se pondrá más de manifiesto como consecuencia de la creación de la Unión Monetaria— acabe avanzando por el camino de la armonización fiscal; pero déense ustedes cuenta de que no basta con que la Unión Europea avance por ese camino, es un problema de los que ahora se llaman globales, mundiales. Es decir, sería inadecuado, inútil en definitiva, que se avanzara hacia la armonización fiscal simplemente en el área europea, porque los capitales podrían moverse fuera del área europea para obtener tratamientos fiscales más favorables. Éste es un problema que está ya planteado en la Unión Europea y últimamente —como saben ustedes— ha habido dos informes del comisario Monti planteando una iniciación del camino. Es, en principio, una iniciación bastante tímida del camino puesto que trata de eliminar lo que es la competencia más ruinosa, la competencia fiscal sobre beneficios de empresas para atraer empresas a una u otra zona dentro del área europea; pero el intento consiste en avanzar más allá. ¿Será esto posible? Yo creo que la Unión Monetaria propiciará un avance por ese camino e insisto en que, como algunos de ustedes han manifestado, es absolutamente necesaria esa armonización fiscal y especialmente acabar con esa tendencia tan rápida de desfiscalización de las rentas del capital. Hay países en Europa en los que, en este momento, las rentas del capital apenas pagan ya impuestos directos y éste es un problema que a mí me parece realmente muy grave. Es importante, pero será muy difícil de resolver.

Un segundo punto respecto a lo mucho que nos queda por hacer está en el camino de la liberalización de los mercados de bienes y servicios, porque además hay ahí una fuente importante de creación de empleo. La liberalización de los mercados de bienes y servicios no consiste solamente en liberalizar precios, aunque en algunos casos pueda ser así, sino que, en la mayor parte de los casos, la

liberación de precios sólo dará buenos resultados si hay liberalización del sector, porque es posible que, si no la hay lo único que se consiga sea poner en marcha un sistema de competencia imperfecta o de oligopolio que realmente suba los precios. En definitiva, ésta es una vía por la que algo se ha avanzado pero en la que tendremos que avanzar mucho más en el futuro.

Finalmente, respecto de esta parte de la que estoy hablando, casi todos ustedes han planteado el problema del paro. Este problema constituye, sin duda, la preocupación más importante de nuestro país, porque es obvio que la situación del paro, aunque haya mejorado, sigue siendo muy inadecuada. Naturalmente, yo creo que estaríamos todos de acuerdo en el deseo de reducir el paro; el problema es cómo hacerlo y ahí es donde está la dificultad. Yo diría que hay tres vías o tres grandes líneas por las que se puede avanzar para resolver el problema. La primera línea es el crecimiento vía demanda. Esto tiene sus límites porque si el crecimiento de la demanda es excesivo acaba teniendo que corregirse rápidamente, como se ha demostrado en todos los países del mundo que han sucumbido a esa tentación y, al final, no está claro que el resultado sea beneficioso para el empleo; pero qué duda cabe que el mantenimiento de un crecimiento sostenido es fundamental para la creación del empleo. Ahora bien, como alguno de ustedes incluso cuando estaba defendiendo en primer lugar esa posición ha dicho, el crecimiento del producto no necesariamente mejora de modo adecuado o suficiente el crecimiento del empleo, y voy a poner el caso de Alemania. Alemania ha mejorado muchísimo su tasa de crecimiento en los últimos meses —está acercándose al 2,6 por ciento y seguramente el año que viene va a llegar al 3 por ciento, y estaba no hace mucho en el 1,8 por ciento—. ¿Qué es lo que está pasando en Alemania? Que aumenta el ritmo de crecimiento del producto, no aumenta el empleo y aumenta el paro. Éste es un problema, aunque con diferencias —porque, por ejemplo, en el caso de España el crecimiento sí está llevando a un aumento del empleo—, que afecta a todos los países europeos, porque realmente el problema es cómo con una tasa de crecimiento se puede conseguir que el crecimiento del empleo sea mayor. El crecimiento de la demanda y el crecimiento del producto nos lleva a las otras líneas de actuación.

Una segunda línea de actuación es la flexibilización del mercado de trabajo. Yo no creo que sea verdad que en Europa se pueda considerar esa línea como fracasada, por una simple razón: porque todavía no se ha intentado, y como no se ha intentado todavía, realmente no sé cómo podemos decir que esa línea de política económica realmente ha fracasado; apenas se ha intentado, apenas se ha avanzado en Europa, en general, por la vía de la flexibilización de los mercados de trabajo. Hablar de flexibilización de los mercados de trabajo no es proponer a Europa que imite el mercado laboral americano, cosa que seguramente en Europa es absolutamente imposible, sino estudiar en qué medida las rigideces del mercado de trabajo europeo están frenando la generación de puestos de trabajo. Insisto: se ha hecho tan poco en los últimos años en Europa en este aspecto que realmente yo no creo que pueda decirse que esto

lo tenemos que rechazar porque ya se ha visto que ha fracasado. No se ha visto que ha fracasado porque no se ha intentado apenas.

Luego hay una tercera línea, que son otro tipo de actuaciones, como la formación profesional, lo que se llama las políticas activas de empleo que yo creo que son razonables, aunque no es seguro que haya una relación beneficios-costes clara al respecto, pero es una línea adecuada. Hay otro tipo de temas en los que no voy a entrar, como es el del reparto del trabajo por la vía de la reducción de las horas de trabajo sin reducción salarial. Éste no es el campo de mi competencia, por lo tanto, no tengo nada que decir, pero sí señalaré dos puntos que me parecen básicos. El aumento del coste del trabajo reduce la demanda de trabajo; es decir, pensar que en el mercado de trabajo no se cumplen las condiciones de oferta y demanda y, por tanto, no funciona el precio, me parece una equivocación, y no es que me parezca una equivocación, está demostrado que es una equivocación. A lo largo de la historia del capitalismo las mejoras organizativas, las mejoras tecnológicas, las mejoras en la formación de los trabajadores han determinado aumentos de la productividad que, en parte, se han traducido en crecimientos de los salarios reales y, en parte, se han traducido en aumentos del ocio o, lo que es lo mismo, en reducción de la jornada de trabajo. ¿Se puede realmente forzar en el corto plazo y por ley una mejora del empleo por la vía del reparto de trabajo, por la vía de la reducción de la jornada de trabajo sin reducción salarial? Yo no digo que no se discuta, a mí me parece que todo hay que discutirlo, que todo hay que pensarlo. Yo lo único que digo es que hay que pensarlo bien, hay que pensarlo de modo que nos demos cuenta de lo que las cosas significan, no vaya a ser que se haga algo que puede ser muy importante y muy definitivo y eso no lleve a una mejora del nivel de empleo sino a un aumento del paro; pero, en definitiva, ése no es un ámbito de mi competencia y, por consiguiente, ahí no tengo más que decir.

Quiero decir algunas cosas sobre el sistema bancario español en relación con algunas de las preguntas que se han planteado y en conexión con el tema al que ya me he referido antes. Se me ha preguntado cómo está ajustándose el sistema bancario español a la bajada de tipos. Como he señalado antes, se está ajustando bien, en la medida en la que los tipos más importantes han estado bajando en relación con los tipos del Banco de España que, de algún modo, le sirven de referencia. Si se toma el conjunto del indicador de tipos de interés activos y de tipos pasivos, los tipos activos han estado bajando durante los últimos tiempos más que los tipos pasivos, por consiguiente se ha reducido el margen de intermediación. ¿Cuál es la situación de la banca? Se me ha preguntado cuál es el grado de solidez de la banca. El grado de solidez del sistema bancario español en este momento es muy grande. Nuestro sistema es fuertemente solvente en su totalidad y, singularmente, por instituciones. Realmente, no tenemos ningún problema. Estamos viviendo —como he señalado antes— un mínimo histórico de morosidad que —hay que recordarlo— no va a durar siempre, porque éstos son procesos cíclicos y, por consiguiente, acabarán dando lugar a subidas de morosi-

dad en algún momento del futuro, pero el sistema en este momento se caracteriza por su muy fuerte solvencia.

Esto está ligado a la función inspectora del Banco de España. Me permitirá usted, señor Aguirre, que le responda simplemente: en primer lugar, creo que el Banco de España hace muy bien su función inspectora; en segundo lugar, no tengo nada que decir sobre el futuro de la función inspectora del Banco de España, porque eso es cuestión del Gobierno. El Gobierno por el momento, en contra de lo que ha dicho la prensa, no está pensando modificar la situación —lo creo sinceramente—; por consiguiente, eso es todo lo que tengo que decir, pero no más, porque el Gobierno, si cambia de opinión, podría hacer lo que quisiera con la función inspectora. Insisto en que creo que el Banco de España lo está haciendo muy bien. Por otra parte, diré que el tema de la función supervisora e inspectora no se ve afectado por la Unión Monetaria Europea, porque el Instituto Monetario Europeo ha insistido desde el principio en que los sistemas de supervisión e inspección son temas nacionales y el Banco Central Europeo no retendrá para él y para el Sistema Europeo de Bancos Centrales ningún tipo de función supervisora especial, de modo que es un tema distinto.

El tema siguiente en relación con la banca es el de fusiones y absorciones en la banca y en las cajas de ahorro. Ciertamente, nuestro sistema bancario ha registrado un aumento muy considerable en su grado de concentración en los últimos años. Es posible que la situación creada por la Unión Monetaria sea propicia para mayores concentraciones. He de decir que, desde luego, no está probado por nadie que la dimensión de los bancos sea definitiva, sea fundamental o sea muy importante para su rentabilidad; lo importante en un banco no es el tamaño sino la rentabilidad. Por tanto, no hay que pensar que el futuro lleva necesariamente a grados adicionales de concentración, porque un sistema bancario puede ser muy eficiente, puede funcionar muy bien y no ser un sistema altamente concentrado o tener dimensiones muy grandes. Sin embargo, es posible que se produzcan en el futuro procesos de concentración. Creo que es fundamental que el Banco de España y el Gobierno sean neutrales en ese tema; que sean las empresas las que realmente decidan —en condiciones normales, no en condiciones dramáticas para una entidad, porque entonces es inevitable que haya intervención pública—, porque es a ellas a las que les corresponde decidir, según sus intereses, expectativas, etcétera, si las fusiones y las concentraciones adicionales son beneficiosas o no. En el caso de las cajas de ahorro posiblemente es más fácil decir que la concentración es conveniente para cajas que son de dimensiones relativamente pequeñas y que, posiblemente, no van a estar en condiciones de desarrollar adecuadamente las fuertes inversiones exigidas por la tecnología en los próximos años. En el tema de las concentraciones y las fusiones de cajas tenemos un problema político-territorial que ustedes conocen muy bien y que, de nuevo, llevo a su reflexión. También llevo a su reflexión el hecho de que el problema de las cajas —porque también este tema ha sido tratado— no es tanto su configuración jurídica actual, no es tanto que la política tenga influencia sobre ellas, lo que es funda-

mental es que no rompamos algo que es básico e, indudablemente, cada vez más importante, que es una creciente profesionalización de las cajas. Todo lo que sea intervenir en la gestión de las cajas a costa de la profesionalidad en la concepción de las mismas me parece un error que las cajas pagarían muy caro en el futuro.

Quizá con esto pueda pasar a temas relativos a la Unión Europea y quizá el nexo de unión pueda ser el tema que me han planteado ustedes respecto de la continuidad de los contratos y especialmente el tema de los créditos hipotecarios. Como saben ustedes muy bien, en el año 1994 se decidió, por parte del Ministerio de Economía, que aunque correspondía al Ministerio de Economía regular el tema de los tipos de referencia oficiales sería el Banco de España el que calcularía y publicaría esos tipos oficiales. Estos tipos de referencia oficiales, en este momento, son seis, de los cuales el más importante, el más ampliamente utilizado en los últimos tiempos ha sido el mibor, entendiendo por mibor, como saben ustedes, el mibor a un año.

Aquí existen, de cara a la Unión Monetaria, los siguientes problemas. El IME (Instituto Monetario Europeo), en una recomendación que va a recoger el Banco Central Europeo, ha acordado que los bancos centrales nacionales, una vez constituida la Unión Monetaria, dejen de publicar tipos referenciales, especialmente tipos referenciales oficiales; no niegan que esos tipos referenciales puedan existir, pero tendrán que ser calculados y publicados por entidades privadas. Por consiguiente, el Banco de España se va a encontrar, en primer lugar, con que no va a poder seguir publicando tipos oficiales de referencia. En los tipos que no son el mibor esto tiene poca importancia; por ejemplo con el tipo más frecuente de créditos hipotecarios de las cajas, de la banca, del conjunto del sistema, etcétera, no hay problemas, pero con el mibor sí lo hay porque ése es un tipo que el Banco de España no podrá seguir publicando. Por tanto si se sigue publicando como tipo referencial no lo publicará el Banco de España sino algún otro instituto, aunque el Banco de España siga calculándolo. Pero es que además va a haber otro problema que es fácil de comprender; el problema no va a ser ya la publicación sino el cálculo, porque a medida que nos adentremos en la Unión Monetaria, con la Unión Monetaria ya en pleno funcionamiento, es claro que estas operaciones que constituyen la base del mibor a un año van a ser cada vez más escasas; por consiguiente, el mibor que pueda calcularse será cada vez menos representativo, puede ser más errático, puede ser más objeto de manipulación. Una vez que hayamos entrado en el euro, el mibor realmente pierde su sentido. Es decir, las dificultades de cálculo van a ser crecientes y desde luego el final de esas posibilidades de cálculo se va a producir antes del momento del vencimiento de muchos de los contratos hipotecarios que están ya indicados con el mibor. Por consiguiente, hay que encontrar una salida a este problema del mibor.

Saben ustedes que se proyecta, aunque todavía no está decidido, que las asociaciones bancarias europeas publiquen algo que sería la continuación del mibor español o de otros tipos equivalentes en otros países del área, que es lo que algunos llaman el euribor. Naturalmente, lo que tiene

que quedar claro para los clientes bancarios y para la banca es que, como hay que mantener la continuidad de los contratos, si el mibor deja de publicarse simplemente porque no puede calcularse, hay que advertir con anterioridad que será sustituido por un tipo similar, muy similar, y si finalmente se calcula y se publica el euribor, el euribor debería ser la continuación del mibor. Es un problema respecto del cual lo importante es informar, en primer lugar, al público porque el problema no se va a plantear de aquí a seis meses, ni de aquí a un año, pero se va a acabar planteando a medida que avancemos por el camino de la Unión Monetaria, en la integración creciente de los mercados y finalmente en la sustitución de las monedas nacionales por el euro.

Siguiendo con los temas referidos a la Unión Monetaria, he de decir que me han planteado algunas preguntas muy concretas, tan concretas que no puedo responderlas. Una se refiere al tipo de cambio y otra se refiere al tipo de interés con el que va a empezar el Banco Central Europeo, la Unión Monetaria. Es cierto que puede pensarse que cuanto antes estuvieran decididos los tipos de conversión entre las monedas, probablemente habría menos posibilidades de especulación en los mercados cambiarios. Ahora bien, es imposible decidir nada antes de que se sepa cuáles son los países que van a integrar la Unión Monetaria. Saben ustedes que hay un acuerdo, ya adoptado por el Ecofin, según el cual, si el día 2 de mayo se señala por parte del Consejo Europeo, a propuesta del Ecofin, con los informes previos, etcétera, cuáles son los países que pueden formar inicialmente parte de la Unión Monetaria, el día siguiente se hará público un compromiso político respecto de los tipos de cambio bilaterales que los países que van a participar inicialmente en el área euro van a adoptar a comienzos del año 1999. Lo único que se puede hacer al respecto es anunciar los tipos de cambio bilaterales entre las monedas. No se puede anunciar el tipo de conversión respecto del euro. ¿Por qué? Porque el euro va a ser igual a un ecu, y el ecu lleva dentro de sí, en cuanto cesta de monedas, las de los países que van a incorporarse y algunas otras. Esto quiere decir que la cotización del ecu el último día del año 1998 va a depender no sólo de cuál sea la cotización de las monedas de los países que se incorporan al euro, sino de otras monedas, como por ejemplo la libra, que tiene un peso muy importante y cuyas oscilaciones afectan en gran medida al ecu, al tener una ponderación alta.

Por consiguiente, si se hace un anuncio de los tipos de cambio bilaterales entre las monedas de los países que van a participar en la zona euro, esos tipos de cambio bilaterales se anunciarán para el día 1 de enero del año 1999 o para el 4 de enero —que me parece que es el primer día hábil del año 1999—, y los bancos centrales y los gobiernos se comprometerán a que, a las dos y cuarto de la tarde —doy una hora que sería más o menos probable por lo que son los *fixing* en este momento— del último día hábil del año 1998, los tipos de mercado de esas monedas coincidan con los tipos anunciados, lo cual es muy fácil porque lo único que tienen que hacer los bancos centrales es anunciar que compren y vendan ilimitadamente las monedas correspondientes a los tipos de cambio anunciados. De modo que lo

que se anuncian son los tipos de cambio bilaterales entre las monedas nacionales. Ese anuncio se cumplimentará con la igualación de los tipos de mercado del último día hábil del año 1998 con esos tipos bilaterales anunciados para el día 4 de enero de 1999.

Fijados los tipos por el procedimiento que he indicado el último día del año 1998, las otras monedas que no se hubiesen incorporado al euro fluctuarán; así, la libra fluctuará, el dracma fluctuará, etcétera. Al final, al cierre del último día hábil del año 1998 se sabrá cuál es la cotización del ecu, y ésa es la cotización del euro el día 4, primer día hábil del año 1999. Como se han fijado los tipos bilaterales, automáticamente quedan fijos los tipos de conversión de las monedas nacionales respecto del euro. Esto es lo que se va a hacer, y se va a hacer al día siguiente de la selección de países.

¿Cuál va a ser el contenido del anuncio? Eso es lo que todavía no se sabe. Será algo que no esté lejos de los tipos de cambio centrales por una sencilla razón, porque estamos todos tan cerca de esos tipos de cambio centrales que lo normal es que sean unos cambios que estén muy cerca de ellos, pero eso no se sabrá hasta el día 3 de mayo.

Respecto a los tipos de interés, Dios me libre hoy de dar el menor número en lo que se refiere a los tipos de interés que podamos tener en la cabeza. ¿Por qué? Porque nadie sabe cuáles van a ser. Un día en el Senado me preguntaron esto y dije: los mercados dicen que el tipo de interés al que se entre en el euro por parte de todos los países puede estar en torno al 4,70 por ciento, a lo mejor eso es demasiado exagerado, a lo mejor los mercados están exagerando; yo creo que la cifra estará más cerca del cuatro. Y al día siguiente muchos periódicos dijeron: Rojo anuncia que bajará el tipo hasta el 4 por ciento. Está claro que no anuncio ninguna cifra, y no la anuncio por una buena razón: porque nadie sabe cuál va a ser ese tipo, no lo puede saber. En este momento el tipo alemán es del 3,30 por ciento. ¿Cuál va a ser el tipo alemán al final del año próximo, que, en definitiva, es el que va a marcar el movimiento? Tampoco los alemanes lo saben porque eso va a depender de cuál sea el ritmo de expansión de las economías europeas y especialmente de la economía alemana, dependerá de qué previsiones tengan respecto de los precios. Algunos miembros del Bundesbank están preocupados por elevaciones en el IVA a finales del año próximo y sus efectos posteriores sobre los precios, etcétera. Es imposible decir cuál va a ser el nivel al que va a situarse el tipo alemán: el 3,50, el 4, el 4,25. Puedo decir que los mercados esta mañana decían que a final del año próximo estará al 4,25 por ciento. Bueno, pero quede claro que yo no digo que estén al 4,25 por ciento; no lo sé. Lo que sucederá normalmente es que estarán más bajos de lo que hemos venido estando noso-

tros, a lo mejor suben más, y en ese caso nosotros tendríamos que bajar muy poco, pero tenemos que estar preparados a que, quizá, el movimiento sea un poco mayor.

Repito que no puedo decir cuál va a ser el tipo al que van a confluír los tipos de interés a corto plazo porque simplemente nadie lo sabe, y quiero subrayar que no lo sabe nadie; yo, desde luego, no pretendo saberlo, por consiguiente, no puedo hacer ninguna predicción al respecto. Y no he dicho que vayamos a confluír a ningún tipo de interés concreto. Simplemente iremos viendo cómo van las cosas, también cómo va la economía, cómo va nuestra economía para graduar el ajuste. El ajuste puede ser rápido o lento; en contra de lo que suele pensarse eso no afecta para nada a la conjunción final en cuanto a los tipos de cambio que se vayan a preanunciar el día 3 de mayo, no afecta para nada, insisto, y simplemente lo que está claro es que a finales del mes de noviembre o principios de diciembre todos los países habremos confluído en unos mismos tipos de interés a muy corto plazo.

Hay un tema que ha salido varias veces y que un poco rápidamente quiero comentar. No puede decirse que la mejora en la situación del ahorro no esté llevando a una mejora en la situación de la inversión. La situación de la inversión en este país y en este momento es bastante fuerte. La inversión está creciendo a ritmos muy rápidos y crecientes. No es verdad que las empresas no estén invirtiendo. Se puede pensar que pueden invertir más, pero la verdad es que están invirtiendo con fuerza. Por tanto, no es exacto que las empresas tengan mayores beneficios y no inviertan. Esos beneficios, como se ha señalado aquí varias veces, están en buena medida determinados por la baja de los gastos financieros. Son unos beneficios que se producen como consecuencia de una caída abrupta de los tipos de interés y de una vez y por una vez, no hay que pensar que esos beneficios se van a mantener. De modo que esto es algo que hay que tener en cuenta.

Estoy seguro de que, en contra de mi voluntad, estoy dejando alguna pregunta sin contestar, pero estaría dispuesto a responder a cualquier otra cuestión que se me recuerde que he olvidado.

El señor **PRESIDENTE**: Yo creo que no. Al parecer, todos los grupos están absolutamente satisfechos con las respuestas del gobernador del Banco de España, a quien agradecemos nuevamente su presencia en esta Comisión y a quien esperamos verle nuevamente por aquí por primavera.

Muchas gracias, señor gobernador.

Se levanta la sesión.

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