



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 1998

VI Legislatura

Núm. 546

PRESUPUESTOS

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. NARCÍS SERRA I SERRA

Sesión núm. 26

celebrada el jueves, 15 de octubre de 1998

Página

ORDEN DEL DÍA:

- Comparecencia de personalidades y funcionarios de la Administración del Estado, al objeto de informar sobre temas relativos al proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1999. (Número de expediente 121/000141.)

15814

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

El señor **PRESIDENTE**: Iniciamos la última comparecencia de la serie que se ha realizado para discutir la elaboración del presupuesto de 1999, con la asistencia de don Luis Angel Rojo, gobernador del Banco de España, a quien agradecemos su presencia. Ha pedido su comparecencia el Grupo Parlamentario Popular:

Doy la palabra en su nombre al señor Aguirre.

El señor **AGUIRRE RODRÍGUEZ**: Buenos días, señor gobernador.

Le agradecemos su presencia en esta Comisión de Presupuestos, cabría reflexionar en voz alta sobre la conveniencia o no de una interpretación de la política presupuestaria por parte del gobernador. En el momento internacional y europeo en el que se incardinan estos presupuestos de 1999, al Grupo Popular le ha parecido importante contar con su opinión sabiendo cuáles son sus limitaciones, señor gobernador, emanadas del instituto monetario y de la autonomía del Banco de España que usted gobierna.

En ese sentido, nos gustaría enmarcar su comparecencia en tres ejes fundamentales. El primero de ellos es la valoración que le merece al gobernador del Banco de España las implicaciones macroeconómicas del presupuesto. Por concretar un poco más en el cuadro macroeconómico, queremos pedirle que nos haga una reflexión sobre la variable del crecimiento. Sin duda, en el cuadro macroeconómico será de interés conocer cuál es su opinión acerca de los desequilibrios habituales —por así llamarlos— de la economía española, y si hemos avanzado en la corrección de los mismos. Lógicamente me estoy refiriendo al comportamiento del sector exterior —que parece que tiene un cambio de tendencia en relación con los comportamientos de años anteriores— el comportamiento del déficit presupuestario y sobre uno de los más importantes desequilibrios que siempre padece, y todavía lamentablemente sigue padeciendo, la economía española como es el empleo. Nos gustaría saber si considera el gobernador que el ritmo de crecimiento de creación de empleo es adecuado al crecimiento económico que se está registrando.

Es lógico que a la hora de colocar un presupuesto como instrumento principal de la política económica de un gobierno, sería también prudente por nuestra parte solicitar de usted una opinión sobre cuál es la valoración que tiene el gobernador sobre la ejecución presupuestaria del ejercicio de 1998, a la vista del avance de liquidación que aportan los presupuestos para 1999. Y si no fuera demasiado pedir quisiera que hiciera esa valoración en el conjunto de la ejecución presupuestaria en los últimos 2 ó 3 años.

Otro de los aspectos que nos gustaría que fuera abordado por el gobernador es el comportamiento de la inflación. Sin ningún género de duda, si repasamos la intervención que el gobernador tuvo justamente ahora hace un año —creo que también fue el 15 de octubre de 1997— comprobamos que anticipaba en aquella intervención que la inflación para 1998 iba a tener un comportamiento en torno al 2 por ciento, que era muy probable que se registrara algún tipo de repunte en el primer semestre, repunte que después

se atenuará en el segundo semestre y confirmaría la evolución de la inflación en torno al 2 por ciento. Hemos conocido recientemente el dato de la inflación del mes de septiembre y, por tanto, el comportamiento acumulado del año, y el interanual. A la vista de las tensiones originadas a mediados del año y a la vista del acumulado, una vez conocido el dato del mes de septiembre, parece que su predicción en 1997 va a confirmarse y pareciera que no hay ningún tipo de tensión en el horizonte que ponga en riesgo este cumplimiento del objetivo de inflación para 1998. En ese sentido nos gustaría conocer si usted atisba algún riesgo que ponga en peligro el cumplimiento de un objetivo tan importante como es el de la inflación para 1998 y cuál es su valoración del comportamiento de la inflación para 1999, porque de ser tan atinada como lo está siendo para el ejercicio en curso, lógicamente estaríamos muy reconfortados de escuchar una opinión en el mismo sentido.

Por último, al Grupo Popular le interesaría enmarcar toda la política presupuestaria, sobre la que hemos solicitado información y opinión del gobernador, en la crisis internacional. Es un hecho cierto que la crisis internacional ha aparecido a partir del verano con una intensidad y con una prolongación que seguramente no era esperada y que habrá de tener sus efectos, como muchas voces reclaman, sobre el futuro del crecimiento económico o sobre las previsiones macroeconómicas, en el bien entendido de que este grupo considera que la revisión realizada por el Gobierno es suficiente, teniendo presente cuál es en este momento la tasa de crecimiento real que está registrando la economía española.

Por esa razón nos gustaría que nos hiciera unas valoraciones sobre el efecto y el impacto que la crisis internacional pueda tener sobre nuestra economía, y muy concretamente sobre nuestra política presupuestaria, desde una triple perspectiva, señor gobernador. Es cierto que ha habido conversaciones y que en las últimas fechas se están produciendo conversaciones muy importantes en el Fondo Monetario Internacional. En ese sentido, y desde la triple óptica de poder considerar cuál tiene que ser el papel del Fondo Monetario Internacional en el proceso de esta crisis ¿es bueno que haya mayores dotaciones o crear dotaciones para fondos que sirvan de ayuda o salvamento u operaciones de recurso a los países afectados? ¿Es bueno o es malo que el Fondo Monetario Internacional suscriba convenios con estos países afectados? ¿Se ha dado a luz en estas últimas fechas, señor gobernador, un nuevo escenario de tipos de interés?

Estas cuestiones, que yo creo que están presentes en el debate actual de la crisis económica internacional, nos gustaría que fueran las que inspiraran la intervención y la valoración del gobernador del Banco de España en torno a esa crisis.

Por lo demás, señor presidente, sólo quiero reiterar nuestro agradecimiento al señor gobernador por su presencia y esperar su puntual contestación, que seguro que será satisfactoria para este grupo parlamentario.

El señor **PRESIDENTE**: Después de la intervención del grupo que ha solicitado la comparecencia, en nombre del Grupo Parlamentario Socialista tiene la palabra el señor Eguigaray.

El señor **EGUIAGARAY UCELAY**: Sea bienvenido, señor gobernador, a esta Comisión.

En este caso, el Grupo Socialista no había solicitado su comparecencia. Hemos tenido ocasión de escuchar y de conocer sus criterios en relación con la situación económica y con los problemas principales que tiene planteados nuestro país en diferentes momentos y tampoco queríamos someterle a una suerte de interrogatorio, como es el que habitualmente se estila en relación con la discusión de los presupuestos, pero su opinión siempre es bienvenida y respetada y, aprovechando su comparecencia y la solicitud del Grupo Parlamentario Popular, sí me gustaría hacer algunos comentarios y quizá pedirle también a usted algún comentario adicional.

Uno de ellos se refiere principalmente a un tema que ayer especialmente ha sido novedad y que hoy forma parte de los análisis de buena parte de los medios de comunicación. Me refiero a un tema que a usted, como responsable o garante de la estabilidad de precios, le preocupa sobremedida, que es la inflación. Sin duda alguna el dato de inflación del mes de septiembre es bueno y es digno de ser celebrado que la tasa de inflación interanual de la economía española haya descendido del 2,1 en la que nos movíamos al 1,6. Dicho esto, que es obvio y manifiesto, me parece que siguen existiendo ciertos problemas sobre algunos de los cuales quería pedirle una valoración.

El informe sobre inflación del mes de septiembre, hecho por el Banco de España, nos alerta no sólo sobre la marcha favorable hacia el objetivo de reducción de la inflación hasta cumplir los objetivos planteados para este año ~ sino sobre la importancia que tienen los problemas de inflación diferencial en el marco de una economía como la europea, en la que lo relevante ya no es tanto el nivel de inflación absoluta o cómo se compare con los registros históricos que hemos conocido en nuestro país, sino en cuánto nos diferenciamos respecto de otros países, puesto que esto habrá de traducirse, de persistir, en problemas de competitividad y, en consecuencia, en problemas de empleo, desaparecidos otros mecanismos de ajuste. Esto es casi un lugar común y una insistencia permanente en todos los informes de inflación que ha hecho el Banco de España.

Los datos del mes de septiembre, que se conocieron ayer, ponen de manifiesto una reducción de la inflación interanual. Sin embargo, el dato del mes de septiembre de este año, comparado con el del año anterior, parte de dos hechos: uno, que el año anterior hubo una subida nada menos que de medio punto en el mes de septiembre, por lo cual es natural que este año se compare con ventaja, y, en segundo lugar, de los datos que hemos conocido se puede fácilmente colegir que, así como el índice general de inflación cae hasta el 1,6, sin embargo, la inflación subyacente, esto es aquella que se obtiene descontando la evolución de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, se mantiene en niveles del 2,3, lo cual, a juicio de este grupo, sigue planteando un cierto problema de atención, como mínimo —no de dramatismo, pero sí de atención—, a los problemas de inflación diferencial o de tendencias todavía serias en la economía española, a lo que se añade el hecho de que la inflación de servicios no haya conocido ni siquiera una décima de reducción en relación con las tasas

interanuales que conocíamos en los meses anteriores y siga clavada en el 3,8 por ciento.

En este marco, señor gobernador, quisiera preguntarle, teniendo en cuenta que el dato del mes próximo, por lo menos el dato de octubre de este año, se tendrá que comparar con una subida cero, que es la que tuvo lugar el mes de octubre del año anterior, si cree que la tendencia a la reducción de la inflación en términos interanuales puede persistir en términos diferenciales o, por el contrario, si ya hemos alcanzado un nivel de inflación diferencial sin duda alguna positivo, es decir sensible, con una diferencia respecto de los países centrales del euro. Desde luego no se atisban rasgos de que esto pueda continuar descendiendo, sobre todo en un momento en el que, de acuerdo con mis informaciones, se está fiando más en que pueda subir la inflación en países como Francia o como Alemania, a pesar de que los últimos datos desmienten esta realidad, más bien han descendido adicionalmente, y además lo han hecho en el sector servicios, que es donde nosotros tenemos algún problema especialmente duro y difícil de tratar.

Quisiera, por tanto, preguntarle, señor gobernador, cuáles son sus perspectivas no sobre el cumplimiento de los objetivos absolutos de inflación, sino sobre este problema que me parece que es el problema de la inflación diferencial, y no en la perspectiva de un mes sino en la perspectiva de los próximos meses, y especialmente de cara al año 1999.

La segunda consideración en este sentido es que nos hemos felicitado todos de que los descensos de inflación, y especialmente la decisión de reducción de tipos de interés que el Banco de España está obligado a ir tomando a lo largo de este año para converger con los tipos de interés que serán comunes o el tipo de intervención que será común el 1 de enero de 1999, han llevado a unos tipos de interés reales que eran los menores, al menos computados o descontado el tipo de interés nominal con el índice de precios armonizado en la Unión Europea. Hemos tenido durante algunos días el récord de tener el tipo de interés así estimado, el tipo de interés real casi más bajo de la Unión Europea. Sin embargo, en este momento no parece que eso es así, a la vista de los datos que tenemos de inflación tanto de nuestro país como de los tipos de interés nominales.

Sin duda alguna el Banco de España tiene todavía un recorrido que hacer, que puede tener efectos positivos en un momento de desaceleración del crecimiento, pero que también plantea o puede plantear algunos problemas. Me gustaría, señor gobernador, que nos hiciera alguna consideración en relación con los problemas derivados de los ulteriores descensos de tipos de interés en el marco de actividad económica en el que nos movemos.

En tercer lugar, señor gobernador, quisiera hacer una consideración sobre el escenario internacional. Sin duda alguna la bola de cristal es uno de los instrumentos más utilizados en el análisis y en la previsión económica. Los análisis o la gama de análisis y de previsiones que se están haciendo, tanto por organismos financieros nacionales como internacionales, es muy amplia en relación con los efectos de la crisis internacional en nuestra economía. Me gustaría de su parte, hasta donde esté dispuesto a correr el riesgo de utilizar la bola de cristal, sobre todo respecto a algunos datos algo más objetivos, que nos hiciera una

valoración sobre el impacto de la tendencia desaceleradora del crecimiento mundial en los ritmos de crecimiento de la economía española.

El efecto que se puede derivar por la vía del comercio internacional es uno. Hay otro efecto que puede tener impacto sobre la economía española que es el que se deriva de efectos financieros y de efectos de expectativas.

Mi grupo tiene la convicción de que las previsiones realizadas por el Gobierno en el cuadro macroeconómico para el año 1999 están claramente sobrestimadas en el sentido de que es difícil pensar que una tasa de crecimiento del 3,8 por ciento pueda ser alcanzable fácilmente, por lo menos plausiblemente, con los datos que tenemos de evolución de la economía española, y los presumibles que puedan ir apareciendo, y con el escenario internacional que tenemos por delante. En esa dirección la preocupación de mi grupo es hasta qué punto un escenario de una desaceleración superior a la que está prevista por el Gobierno lleve necesariamente a correcciones en otros elementos del cuadro macroeconómico y también en las previsiones presupuestarias que introduzcan riesgos de desajuste en algunos de los elementos básicos y fundamentalmente en las cifras del déficit público. Me gustaría, si es posible, algún comentario en relación con la incidencia del escenario de desaceleración del crecimiento mundial sobre las cifras de la economía española.

En cuarto y quinto lugar, una consideración: El 1 de enero de 1999, quizás en fechas anteriores, el Banco de España tendrá que hacer aportaciones en oro al Banco Central Europeo. Esto tendrá algún reflejo contable en las cifras del balance del Banco de España y también eventualmente puede tener algún reflejo en las cifras de beneficios del Banco de España derivadas de las transacciones o del cambio de valoración del oro. Algunos analistas se han planteado hasta qué punto esto puede significar beneficios en estos momentos no computados o beneficios que puedan tener un efecto sobre los ingresos en el Tesoro. Me gustaría tener una información por su parte, que despejara algunas inquietudes y dudas que en este sentido pueden existir, sobre si tenemos bolsas ocultas que nos permitirán resolver algunos de nuestros muy graves problemas, o por el contrario no tenemos ninguna bolsa oculta de la cual podamos echar mano.

Una ultimísima consideración. Yo no estaba presente, pero según el testimonio que obra en las actas de esta Comisión ayer hubo ocasión de escuchar que de los beneficios del Banco de España el ministro de Economía tiene a su disposición una determinada cantidad para decisión personal. Me gustaría saber si el gobernador puede confirmar esta afirmación que ayer se hizo por el subsecretario de Economía.

El **PRESIDENTE**: El señor gobernador tiene la palabra.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Trataré de responder a las preguntas formuladas por el señor Aguirre y por el señor Eguigaray, y lo haré de forma conjunta porque se refieren a campos comunes.

La valoración que el Banco de España tiene que hacer fundamentalmente de la evolución del presupuesto es favorable. Realmente se ha producido una reducción muy importante en el déficit público en estos dos últimos años y nosotros pensamos que el 2,1 por ciento que se prevé alcanzar este año se puede incluso alcanzar holgadamente, con las cifras de que dispone el Banco de España de la ejecución presupuestaria, que son la que se publican, y que, prescindiendo del contexto internacional, del que luego voy a hablar, el 1,6 por ciento para el año que viene se podría conseguir también holgadamente. Esa es nuestra opinión, y en ese sentido estamos satisfechos de la evolución del presupuesto y de los efectos macroeconómicos de esa evolución.

Yo nunca comento el contenido ni la estructura de los presupuestos porque están afectados por consideraciones políticas que deben escapar a lo que es la opinión del Banco de España. ¿Qué es lo que nosotros podemos decir al respecto del encaje del presupuesto en la evolución de la economía? Este año la economía ha tenido una evolución muy favorable. En los últimos días, el Instituto nacional de Estadística ha revisado, como pensábamos que iba a suceder, las cifras correspondientes al crecimiento del primero y del segundo trimestres del año y la ha situado en el 3,9 por ciento y por tanto ha habido por parte del Gobierno una modificación al alza en una décima de lo que son las perspectivas de crecimiento para el conjunto del año. La economía en su conjunto ha ido bien, ha ido fortaleciéndose la demanda interna, se ha notado que el mayor crecimiento de la economía impulsaba al alza las importaciones.

Por otra parte, aunque la zona que ha sido afectada por la recesión internacional, primero Extremo Oriente, luego Rusia y en cierto modo algún otro país del este y, finalmente, Latinoamérica suponen en conjunto nada más aproximadamente, el 13 ó 14 por ciento de nuestras exportaciones, esto ha tendido a afectar al ritmo de crecimiento de nuestras exportaciones, que, sin embargo, se mantienen todavía muy alto. De modo que el crecimiento de la demanda interna, que ha ido muy fuerte, ha sido parcialmente compensado por un excedente neto exterior que ha tenido un menor efecto positivo sobre la economía. Pero en conjunto los resultados han sido muy favorables. En ese contexto de evolución de la economía, el presupuesto encaja bien. Esta sería mi primera afirmación antes de entrar en consideraciones sobre lo que es la evolución de la situación internacional, sus efectos sobre la economía española y sus posibles consecuencias presupuestarias.

Si retrocedemos al mes de julio pasado, yo diría que el Banco de España compartía la opinión de un buen número de instituciones financieras, tanto nacionales como internacionales, que publican habitualmente previsiones, en el sentido de que la tasa de crecimiento de la economía española para el año 1999 apuntaba a una cifra superior al 4 por ciento. Nosotros pensábamos, como otras instituciones, que la tasa de crecimiento del próximo año podría estar en torno al 4, 4,1, 4,2. Incluso alguna institución hablaba del 4,3, pero a nosotros nos parecía difícil alcanzar una tasa tan alta.

Esta era la situación hasta julio, yo diría que hasta mediados de agosto, y ya recogía algún efecto de lo que era el avance de los elementos de recesión en la economía

mundial. Esos elementos de recesión se traban de determinar por dos vías: por una parte, por la vía de los flujos comerciales, y por otra, por la vía de los posibles efectos riqueza derivados de lo que comenzaba a ser la tendencia a la baja de las bolsas. Esas eran las vías fundamentales de extensión, no de una recesión pero sí de una moderación de las tasas de crecimiento, tanto en Estados Unidos, como sobre todo en Europa, que ciertamente parecía la zona más sólida y con mejores perspectivas, puesto que sin ninguna duda la economía norteamericana, después de su formidable expansión durante más de seis años, tenía que empezar a mostrar algún signo de debilitamiento en su ritmo de crecimiento, aunque no se preveía entonces que fuera a ser un debilitamiento que estuviera por debajo del 2 ó 2 y medio por ciento para el año 1999.

Esta situación —que es en la que están hechas las previsiones del Gobierno que acompañan al presupuesto para el año 1999, del 3,8 por ciento— ha cambiado a partir del 18 de agosto y nos ha llevado a una situación que creo que no exagero ni califico de altamente incierta.

¿Qué es lo que está ocurriendo desde entonces? Que los elementos recesivos de la economía internacional han comenzado a circular predominantemente por otras vías, que son las vías del sistema financiero, y las vías del sistema financiero de transmisión de elementos recesivos, o en último término posiblemente de una crisis internacional, son extraordinariamente lábiles y difíciles de seguir porque, conteniendo un elemento fundamental de incertidumbre por parte del público, dan lugar a modificaciones al alza y a la baja en cualesquiera previsiones que se hagan. Y si ustedes sigue, como con toda seguridad lo hacen, las previsiones, no ya de los organismos internacionales, que tienden a ser un poco más estables, sino las previsiones que ofrece la banca industrial internacional semanalmente, verán ustedes que las últimas semanas están llenas incluso hasta de peticiones de perdón a sus lectores porque están modificando al alza y a la baja de previsiones sobre el crecimiento mundial, sobre el crecimiento de Estados Unidos, mucho menos sobre el crecimiento europeo, ya que el crecimiento europeo hasta ahora está siendo poco afectado en esas modificaciones de previsiones; pero realmente las previsiones están cambiando.

¿Por qué se ha llegado a esta situación? Porque hemos entrado en una fase en la cual se ha producido un incremento de la aversión al riesgo por parte de los agentes económicos de todo el mundo, y esa aversión al riesgo está determinada por unos elementos que en parte pueden considerarse objetivos pero que en parte son elementos subjetivos ligados a la reacción ante la incertidumbre; y esos elementos son, como decía antes, extraordinariamente lábiles, y en esas condiciones es muy difícil saber qué es lo que va a pasar en los próximos meses.

Saben ustedes que en esta comisión, igual que en la comisión sobre temas monetarios, siempre me resisto a discutir décimas. Es una cosa sabida, aunque muy habitualmente olvidada por todos nosotros, que manejando décimas estamos discutiendo algo que está por debajo de los márgenes de error de las previsiones y, por consiguiente, no es muy relevante que discutamos mucho sobre décimas. El 3,8 por ciento del Gobierno, entrando en los efectos presupuestarios, podría verse afectado a la baja en la realidad

de unas décimas, sin que afectara a la posibilidad de la ejecución del presupuesto de acuerdo con lo previsto, siempre y cuando haya una adecuada disciplina en el control presupuestario. Es decir, que no hay que atribuir los resultados presupuestarios a que la tasa de crecimiento sea exactamente el 3,8 porque hay unos márgenes de cierta holgura en los cuales se podrían obtener los mismos resultados presupuestarios si la economía crece unas décimas menos.

¿Va a crecer unas décimas menos o va a crecer mucho menos? Ese es el problema. Yo aquí no sabría qué decirles a ustedes, porque lo que vaya a suceder el año que viene va a depender de cuál sea la evolución o del clima financiero internacional, que puede aclararse en las próximas semanas y meses notablemente o bien puede llevar a lo que ha sido el temor, sobre todo durante la semana de Washington, que ha sido una semana tremendamente perturbadora, de que el mundo pueda estar abocado a un credit crunch, a un gran proceso de liquidación de activos y de corte del crédito, que es la forma a través de la cual las perturbaciones financieras llegan de verdad a dañar muy seriamente a la economía real.

¿Qué es lo más probable que suceda? Yo tengo que decir que no lo sé, porque depende de un conjunto de actuaciones que, como saben ustedes perfectamente y no se lo voy a explicar, están en este momento en el mundo denominadas por consideraciones políticas. Es decir, durante todo este último tiempo de perturbaciones económicas financieras mundiales estamos viviendo una situación que está dominada por una falta de iniciativa política internacional, por situaciones bien conocidas en los más altos niveles de la política americana, una situación también bien conocida de paro y de incertidumbre por lo que se refiere a la política japonesa y por el efecto de las elecciones alemanas respecto de la decisiones de Alemania en cuanto a qué soluciones hay para la crisis.

Yo insisto en que las crisis no son resultado del destino sino de equivocaciones de los hombres y, por consiguiente, pienso que no hay nada que aboque al mundo a una crisis internacional, a un credit crunch y a una crisis internacional. En absoluto. Todavía está el mundo en condiciones no de evitar un cierto grado, mayor o menor según las zonas, de recesión en el ámbito mundial, pero desde luego de impedir que se produzca ningún tipo de crisis grave. Esto es lo que yo creo. ¿Pero se van a producir esas condiciones? En los últimos días ha habido razones para cambiar de opinión muchas veces. Reuniones como las del Fondo Monetario Internacional en Washington tiene un problema de que reúnen a muchas personas que vivimos muy de cerca el mundo financiero. Cuando esas personas se reúnen tienden a generar unas situaciones de máximo y frenético optimismo o, por el contrario, de gran pesimismo. En este caso lo que ha sucedido es que a medida que pasaban los días —y yo lo he vivido porque he estado allí esa semana— no ya la Asamblea del Fondo en sí, sino el conjunto de reuniones, mesas redondas, conferencias que rodean a la Asamblea del Fondo iban llevando a un sentimiento creciente de pesimismo respecto de lo que se le venía encima a la economía mundial, hasta el punto de que personas responsables de grandes instituciones bancarias internacionales que el lunes tenían actitudes razonables respecto de los riesgos ante los que está la economía mundial, que son

unos riesgos obvios, el jueves eran profundamente pesimistas. De modo que se ha producido un efecto de desmesura que es característico de esas reuniones, a las que no se puede prestar demasiada atención pero que tienen efectos en los mercados. Si ustedes siguen la evolución de esa semana yo creo que es absolutamente claro que se entra en la semana con nervios y acaba con un desplome del dólar formidable, como no se recordaba desde principio de los años setenta en los grandes movimientos de fluctuación de monedas tras el abandono del patrón del sistema Bretton Woods y, además, una conciencia creciente de que el mundo estaba abocado a un credit crunch.

Hay que tener en cuenta que se producen esas oleadas de pesimismo que llevan casi al pánico, que luego son sucedidas por períodos demás tranquilidad porque hay una apreciación mayor de la realidad de los hechos y de las noticias. En los últimos días se han recibido algunas noticias buenas, la más importante de ellas es que parece que el Gobierno japonés va a resolver el problema de la crisis de sus bancos, que es algo absolutamente decisivo y yo diría necesario, aunque no suficiente, para resolver el problema de la gravísima recesión que afecta a Japón y, por consiguiente, es también muy importante para tratar de mejorar el clima económico en el Extremo Oriente.

Como saben ustedes, parece que por fin el partido gubernamental japonés, con alianzas de partidos menores, ha conseguido sacar adelante un programa de saneamiento de la banca japonesa. Nadie se atreve a asegurar que ese programa vaya a funcionar adecuadamente, porque ya saben ustedes que estas cosas en ese país son problemas complejos lentos, etcétera, pero ciertamente el Gobierno ha mostrado una clara disposición a comprometer un volumen tremendo de fondos en el saneamiento de la banca japonesa.

Como saben ustedes, hasta 63 billones —billones españoles— de yenes, de los cuales aproximadamente 13 billones van al fondo de Garantía de Depósitos para garantizar al cien por cien no sólo los depósitos sino también otros pasivos de los bancos que entren absolutamente en crisis de aquí al año dos mil; y por otra parte, hasta 50 billones que están destinados, por un lado a proporcionar liquidez a bancos que absorban otros bancos más débiles, para favorecer una consolidación bancaria que contribuya al proceso de saneamiento, y, por otro, estar orientados a inyectar recursos de capital a la banca de modo más general, porque si la banca japonesa atiende su morosidad adecuadamente, mediante las dotaciones correspondientes, parece que se queda en una mala situación de recursos de capital. Cuál sea esa morosidad no lo sabe nadie, y este es uno de los problemas que están detrás de todas las incertidumbres del mundo japonés. ¿Son los 60 ó 70 billones de que habla Standar & Poor's? ¿Es más? ¿Es menos? No se sabe claramente.

Por otra parte, si ese proceso se desarrolla será sobre una base voluntaria. Es decir, son los bancos los que piden, y no se sabe hasta qué punto van a pedir los recursos correspondientes al sector público. ¿Va a llevar automáticamente el proceso de saneamiento bancario a una mayor inyección de crédito, como el Gobierno japonés quiere, sobre todo a las empresas medianas y pequeñas de modo que alimenten la situación de la economía japonesa? ¿O

eso no se va a producir si no hay de hecho un arranque de lo que aquí algunas veces llamamos la economía real, que sea resultado de un impulso fiscal mucho más importante del que en este momento el Gobierno japonés está contemplando, que es relativamente débil? No lo sabemos. El ministro de Hacienda japonés nos ha dicho, hace dos o tres días, que este año la economía japonesa cae el 1,8 por ciento. No hay ninguna razón para que eso suceda, insisto. La mejor actitud respecto de la crisis bancaria es un elemento muy favorable; no es suficiente porque tienen que pasar más cosas y, desde luego, tienen que otorgar un impulso fiscal mucho mayor al país de lo que hasta el momento está contemplando el Gobierno japonés, pero parece que en ese sentido las cosas están mejorando.

También parece que está mejorando el posible apoyo a algunas economías latinoamericanas centradas en el tema de Brasil. Si realmente esto sucede, como yo creo que va a suceder —y creo que será antes de fin de mes—, a medida que vayan aclarándose un poco las dudas políticas por lo que se refiere no al Gobierno central, sino a los gobernadores de los Estados que son fundamentales en el ritmo de desarrollo del gasto público, va a ir consolidándose la situación brasileña y va a permitir que no se extienda como una mancha de aceite el fantasma de la recesión latinoamericana. Naturalmente habrá alguna caída en la tasa de crecimiento de Lationamérica, pero una cosa es una caída en el ritmo de crecimiento de Latinoamérica —que, por otra parte, era alto—, y otra que estemos abocados a una crisis internacional.

Parece que las cosas van a ir en esa dirección. Si las informaciones que se reciben de Washington son correctas, parece que finalmente el Congreso va a aprobar que los Estados Unidos vayan a al ampliación de cuotas y a proporcionar al Fondo Monetario Internacional los 18 billones de dólares que en este momento tienen comprometidos y no pagados. Esto va a ir ligado, seguramente, a una activación de lo que queda por activar del acuerdo general de préstamos y a una activación del nuevo acuerdo de préstamos, que está todavía sin tocar, y puede dar lugar a una potencial movilización de aproximadamente 32.000 millones de dólares.

Parece que habrá algún tipo de acuerdo entre Europa y Estados Unidos con el Fondo respecto de cómo se instrumentan la ayudas, en el sentido de que se dé un mayor papel al sector privado, en el sentido de que el sector privado arriesgue más en estos planes de saneamiento y no se limite a adoptar una posición pasiva, de modo que el Fondo Monetario ponga el dinero y los inversores se lo lleven por la otra puerta —no por procedimientos extraños, como en Rusia, sino por procedimientos normales de mercado, como ha pasado en otros casos— Y parece que se está llegando a un acuerdo sobre cómo hay que instrumentar esos planes. Si se llega a ese acuerdo, va a ser más fácil instrumentarlos.

A más largo plazo, están plantados otros problemas de mejora del sistema que pueden tener efectos pero más lentamente. Es el problema de la transparencia; transparencia de los bancos centrales en la publicación de sus posiciones brutas de reservas. Pero no se va a pedir solamente que haya transparencia del lado de los bancos centrales —cuando pasan esas cosas, la sensatez va extendiéndose—, sino

también de los grandes inversores internacionales; si no, es poner a los bancos centrales de rodillas ante los grandes inversores internacionales. En algunas ocasiones va a mejorar la estabilidad del sistema con la mayor transparencia del lado de los bancos centrales, pero si sólo hay transparencia del lado de los bancos centrales podemos encontrarnos con que eso aumenta, en otras ocasiones, la inestabilidad del sistema. Creo que se va a avanzar lentamente por el camino de la transparencia y que esto va a tener efectos sobre el funcionamiento del sistema a más largo plazo.

También creo que se van a mejorar los sistemas de supervisión. Aquí hay dos puntos básicos: el problema de la libertad de los movimientos de capitales y el de la supervisión efectiva de los sistemas bancarios y más allá de la banca. Respecto del primero, el Fondo Monetario ya se ha convencido de que es muy bueno liberalizar los movimientos de capitales, pero que en los países emergentes hay que tener cuidado de cómo se hacen las cosas. Es decir, yo creo que es absolutamente conveniente que estén liberalizados los movimientos de capitales a largo plazo, pero la liberalización total de los movimientos de capitales a corto plazo en los países emergentes, como se ha venido proponiendo en los últimos años, incluso por parte del Fondo Monetario, antes de que esos países tengan una adecuada estabilidad fiscal y un sistema bancario bien consolidado y supervisado, es muy peligrosa. Si las cosas van bien, naturalmente no pasa nada; pero es que, en algún punto, las cosas siempre van mal, desgraciadamente, siempre hay algún país que falla y, entonces, como se ha visto esta vez, la posibilidad de contagio en la economía internacional en estos momentos es muy grande. Por consiguiente, hay que tener cuidado con el ritmo al cual se liberalizan los movimientos de capital a corto plazo en los países emergentes y procurar que sólo se haga en la medida en que vaya acompañando una mayor solidez fiscal y una mayor solidez del sistema bancario.

Por lo que se refiere a la supervisión bancaria, en algunas zonas del mundo está ciertamente bien asentada, en general en los países industriales. En otras zonas, en algunos países funciona bien, pero en otro está sólo comenzando y, por consiguiente, es endeble todavía. Las normas son buenas, pero su instrumentación a través de los equipos de inspección todavía no lo es, de modo que hay que hacer un gran esfuerzo.

Me parece que se está abriendo paso la idea de que hay que hacer algo con la supervisión de instituciones no bancarias. Por ejemplo, las autoridades americanas pensaban que no hay que hacer nada con los *hedge funds* porque los bancos que les prestan dinero o sus clientes, que son grandes capitalistas, ya se ocupan de controlarlos. La realidad, muy reciente, ha mostrado que eso no es así y que si se admite un grado de apalancamiento tan brutal que pueda llegar, como ha llegado en el caso del *hedge fund* americano Long-Term Capital Management, al 50 por uno, en cuanto hay problemas de fluctuación fuerte de mercado, la posibilidad de que haya desastres es muy grande.

Por consiguiente, yo creo que algún tipo de supervisión es necesario para ese tipo de instituciones.

Todas estas cosas, unas en el corto y otras en el medio plazo, pueden ir aclarando el clima. Por tanto, yo no veo

que haya que tener una visión absolutamente pesimista respecto de la economía mundial. Un clima creciente de recesión de la economía mundial, por supuesto que afectaría a Europa. La verdad es que Europa en este momento está creciendo bien. Creció mucho el primer trimestre del año. Las cifras del segundo trimestre están en duda porque el crecimiento intertrimestral del segundo trimestre respecto del primero, según Eurostat, fue del 0,1, pero según el Banco Central Europeo y el Banco Internacional de Pagos, que recogen información respecto de los países más importantes del área de la Unión Europea, el crecimiento intermensual fue del 0,5, de modo que hay diferencias y vamos a ver qué es lo que sale finalmente. El tercer trimestre parece que fue mejor que el segundo. Por tanto, las economías del área, por el momento, están manejando unas tasas de crecimiento del conjunto del área, por el momento, están manejando unas tasas de crecimiento del conjunto del área de los Once del orden del 2,6, es decir, apenas dos décimas inferiores a las que estaba manejando en el mes de julio.

¿Pueden modificarse estas previsiones? Insisto, pueden modificarse dependiendo de lo que hagamos o de lo que no hagamos en la escena internacional. En este sentido —y haciendo un inciso en el desarrollo general del argumento—, me parece bien que los países en situaciones como ésta y si tienen, como es el caso de España, reservas internacionales para hacerlo traten de participar en planes. Yo insisto siempre en que deben ser planes multilaterales; las ayudas por vías bilaterales son siempre mucho más complicadas, pero a mí me parece muy bien que España y otros países procuren ayudar a las naciones latinoamericanas porque, en definitiva, van a beneficiarnos a nosotros indirectamente. Que sea a través del Fondo me parece muy bien.

Sinceramente, no les podría decir a ustedes cuáles son las perspectivas de la economía mundial. Si ustedes siguen, por ejemplo, uno de los más serios elaboradores de previsiones de la banca internacional americana —quizás el más importante de todos, cuyo nombre no diré para no hacerle publicidad—, resulta que hace una semana estaba previendo un crecimiento de la economía americana para el año 1999 del 1,5 por 100 y el último informe, que llegó el viernes pasado por la tarde, da para el año 1999 un 0 por 100 de crecimiento. Yo no me puedo creer que las previsiones se modifiquen en punto y medio en una semana. No les puedo decir a ustedes lo que va a pasar, no lo sé. En términos más sencillos sí puedo decirles a ustedes lo que pensamos respecto de las previsiones de inflación. Este año vamos a acabar la inflación algo por debajo del 2 por 100, en el 1,9 por 100. Por tanto, la situación de este mes es un poco excepcional porque está muy baja la tasa, en el 1,6, pero yo creo que vamos a acabar en el 1,9 en el conjunto del año. Me alegra mucho que el señor Aguirre recuerde que esto ya lo dije yo. Tampoco pretendo atribuirme ningún premio por ello, pero se ha conseguido una tasa de inflación por debajo del 2 por 100 y, según las previsiones del Servicio de Estudios del banco, que en general aciertan y son las que yo doy —el mérito les corresponde a ellos y no a mí—, para el año que viene la tasa de inflación estará entre el 1,7 y el 1,9, naturalmente que afectado por todas estas incertidumbres que he señalado referidas al crecimiento real, que también afectan a la tasa de inflación, por-

que afectan a la evolución de los precios de las materias primas, de los productos intermedios y de los alimentos no elaborados en los mercados internacionales y al precio de la energía. De modo que con unas previsiones no catastrofistas, en absoluto, respecto de la economía mundial, pensamos que la tasa de inflación el año que viene puede estar entre el 1,7 y el 1,9 por 100.

Esto supone, sin embargo, que no bajamos la guardia en absoluto. El Banco de España se está despidiendo de la política monetaria autónoma, no sin tristeza pero se está despidiendo de ella, y la verdad es que yo creo que con nuestra renuencia a bajar los tipos de interés con rapidez, tranquilizando a muchos sectores, hemos contribuido bastante a que la inflación haya sido tan moderada como ha sido este año. Si hubiéramos bajado los tipos de interés con mucha más rapidez, la inflación no se hubiera comportado tan bien, pero a lo mejor esto son simplemente ilusiones mías. El caso es que el año que viene la política monetaria será la política monetaria común; de ese tema hablaré enseguida. ¿Qué es lo que sucede? Que al no haber política monetaria autónoma, al haber nada más una política monetaria común para el conjunto del área, la inflación en el área dependerá de esa política monetaria común en una medida muy importante, por lo menos a medio plazo, pero también de otras consideraciones: fiscales, etcétera. En todo caso y sobre todo en el más corto plazo. Pero es fundamental que no bajemos la guardia en política fiscal, que tiene claros efectos sobre la evolución de la inflación, y en eso que llamamos las reformas estructurales, que es una forma educada de decir que hay que aumentar la competencia en muchísimos sectores del país. Eso lo tenemos que seguir haciendo porque este país todavía tiene una falta de competencia en muchos sectores muy importantes y, por consiguiente, ese es un campo en el que hay que seguir avanzando, igual que hay que procurar que la tendencia al buen comportamiento, a la moderación de los salarios, se mantenga por convicción de todos de que esa es la forma de que de verdad aumente el empleo y los salarios reales de modo estable.

¿Qué puedo decir respecto del final de esta etapa de la política monetaria autónoma y de su engarce con la política monetaria común? Es claro que en Europa en este momento —en todas partes ocurre igual— no se está seguro de cómo va a evolucionar la crisis. En general, en los países del grupo de los Once existe una actitud de inquietud, pero al mismo tiempo una convicción de que las economías del área están evolucionando de un modo muy favorable, y pueden suceder cosas muy distintas en los próximos meses dependiendo de lo que se haga en el ámbito internacional. Por tanto, hay también una resistencia, por una parte, a modificar violentamente las previsiones y, por otra, a adoptar medidas no bien meditadas sobre tipos de interés. Hace un año aproximadamente los mercados señalaban que el tipo de interés más probable el día 4 de enero de 1999 en el área de los Once, en el área de la unión monetaria, estaría en torno al 4,6 o 4,7 por 100. Esa cifra fue bajando después y, a medida que se empezaron a observar elementos problemáticos en el mundo, había bajado a principios de año aproximadamente al 4,4, 4,1 o 4,2 y en esa zona se ha mantenido hasta aproximadamente bien avanzada la primavera de este año. Las previsiones han tendido a bajar hacia la zona,

primero, del 3,8, después del 3,75, pero desde agosto para acá esas previsiones de los mercados —estoy hablando de previsiones de los mercados, las que se pueden leer en las cifras de los mercados de futuros—, esas cifras han tendido a hundirse en el último mes y medio y están apuntando en este momento a algo que esté por debajo del 3,5 por 100 con seguridad. ¿Es previsible que bajen los tipos por debajo del 3,3 que marcan los tipos de los países centrales de la unión monetaria? Dependerá de cómo vayan las cosas. Yo creo que es muy probable que ese 3,3 no suba.

Hace cuatro meses creía que acabaría subiendo porque las expectativas de inflación del área estaban entonces situadas en la zona del 1,6 o 1,7 para el año próximo. Se pensaba que lo que estaba moderando la inflación era en buena medida la evolución de los precios de las materias primas, de algunos productos intermedios, de la energía y también de los alimentos de los mercados internacionales y que esto iba a pasar, y que en la medida que pasara iba a dar lugar a una tónica de inflación que cruzara, quizás incluso con alguna probabilidad el año próximo, la línea del 2 por 100 y había países que pensaban que los tipos en el último momento de este año deberían subir algo.

Esa idea ha sido abandonada, y yo creo que hay que partir de que los tipos de interés no van a estar seguramente por encima del 3,3 por 100 cuando acabe el año. Esto, naturalmente, fija una referencia de convergencia que es distinta de la que podía tener un banco no totalmente alineado, como el Banco de España, hace unos meses. Y esta ha sido básicamente la razón de que hayamos bajado nosotros del 4,25, donde creo que hasta el verano estábamos muy bien instalados porque atendíamos a lo que eran, en nuestra opinión, las necesidades de la economía nacional, pero al mismo tiempo estábamos en una zona cercana a lo que podían ser los tipos de convergencia final. Y hemos bajado medio punto reflejando primero la obligación de convergencia y, segundo, que la convergencia claramente iba a ir a nivel más bajo del que se pensaba hace unos meses.

Estamos ya en una posición extraordinariamente cómoda, porque en el 3,75 estamos o escasamente 40 centésimas del que hoy se puede dar como tipo de convergencia. Si las cosas van mal en la economía mundial y resulta afectada la economía europea, la del grupo de los Once, más seriamente de lo que en este momento se considera, es posible que bajen los tipos, pero hay que ver si eso va a suceder o no, es decir, si van a haber un mayor daño en la economía internacional. Por el momento yo creo que hay que tomar como referencia —porque en este mundo tan volátil hay que agarrarse a algo— el 3,3 por 100, que aunque no es nada sagrado es bastante probable.

Se me ha hecho una pregunta sobre un tema distinto, que es el de las aportaciones de oro. En este momento, el Banco de España valora el oro a 80 pesetas por dólar y a un precio en dólares por onza que es muy inferior al que rige en el mercado; por consiguiente hay una plusvalía latente muy importante. A 31 de diciembre de este año, todos los bancos centrales, como resultado de un acuerdo ya existente en el seno del Banco Central Europeo, tendrán que valorar el oro, y las reservas en divisas a precios estrictamente de mercado; por consiguiente se va a producir una revalorización importante. En principio, esa revalorización va a ser simplemente contable, por lo que no va a benefi-

cios y no puede ser retirada por ninguna vía del Banco de España como distribución de beneficios. Es decir, esa revalorización del oro a 31 de diciembre da lugar, efectivamente, a una revalorización contable en el balance del Banco de España, pero no da lugar a ningún tipo de beneficios distribuibles. Después, me parece que el día 6 de enero, se produce la transferencia de reservas al Banco Central Europeo. Saben ustedes que está previsto en el Tratado de Maastricht que se llegue hasta una transferencia de reservas de 50.000 millones de euros. Como eso se refería al grupo de los Quince países, al estar sólo once dentro, la transferencia total no va a llegar a 50.000 millones, sino que va a ser del orden de los 40.000 millones, no recuerdo exactamente la cifra. De esta transferencia el 15 por 100 se va a hacer en oro y el resto en reservas de divisas, y esa transferencia en oro se va a hacer a precios de mercado. No se sabe todavía en qué medida puede intentar el Banco Central Europeo, tal como están los movimientos de valores en los mercados mundiales, constituir un pequeño «buffer» frente a posibles riesgos de pérdida de valor de oro, pérdida que en este momento es bastante dudosa, aunque mucho más probable en términos de dólares. Pero independientemente de lo que se decida finalmente al respecto, por la parte en la que el oro es transferido al Banco Central Europeo, como se trata de una compraventa en el sentido de que España entrega oro y recibe euros, esa transferencia se hace a precios de mercado y, por consiguiente, por esa cuantía, que es modesta, lo que era una plusvalía puramente contable se convierte, por esa parte del 15 por 100 de la transferencia en oro, en una plusvalía realizada. Esa plusvalía realizada sí puede ser objeto de distribución por parte del Gobierno. Es decir, es el Gobierno el que tiene que decidir si efectivamente se lleva esa plusvalía o no. Eso es así, pero el resto, naturalmente, es plusvalía puramente contable y no son beneficios distribuibles.

Lo mismo se puede decir respecto de las reservas exteriores. Lo que pasa es que ahí el margen es menor porque, naturalmente, están valoradas mucho más cerca de los precios de mercado y, por consiguiente, las plusvalías latentes también van a depender de lo que pase con el dólar. Eran muchos mayores hace quince días que lo son hoy porque el dólar ha caído muchísimo en estos quince días.

Se me ha hecho otra pregunta a la que he respondido ya muchas veces, aunque no aquí, sino en otra Comisión, sobre si tiene el Ministro de Hacienda una cantidad a su disposición. En la Ley del Banco de España ha habido de siempre un pequeño porcentaje, que depende de los años, pero que creo que está en el 0,20 por 100 de los beneficios, que se lleva a un fondo de atenciones benéfico-sociales, del cual dos tercios están a disposición del Ministerio y un tercio corresponde al Banco de España. La verdad es que la parte correspondiente al Ministerio no se utiliza nunca; se ha utilizado en buena medida en estos dos años para financiar la campaña del euro y para ninguna otra cosa. La parte del Banco de España está casi totalmente destinada a financiación de becas de estudios en el extranjero y de tesis doctorales en España, que es una tradición que tiene más de veinte años, y a subvenciones o aportaciones a fundaciones como la Fundación contra la droga, la Fundación Musical Reina Sofía y otra larga serie. Como ya he hecho en otra ocasión, si quieren ustedes, por la parte que se refiere al Banco de España, naturalmente, que les envíe la lista de los gastos del año pasado y de lo que llevamos de este año, lo haré con muchísimo gusto. La parte sobrante revierte al presupuesto.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señor gobernador. ¿Los señores portavoces quieren hacer uso de un segundo turno? **(Pausa.)**

Muchas gracias por su comparecencia. Terminan las comparecencias de discusión de los presupuestos de 1999. Se levanta la sesión.

Eran las once y veinte minutos de la mañana.

Edita: **Congreso de los Diputados**. C/. Floridablanca, s/n. 28071 Madrid
Teléf.: 91 390 60 00. Fax: 91 429 87 07. *<http://www.congreso.es>*

Imprime y distribuye: **Imprenta Nacional**. B.O.E.
Avda. Manoteras, 54. 28050 Madrid. Teléf.: 91 384 15 00. Fax: 91 384 18 24

Depósito legal: M. 12.580 - 1961