Comparecencia del Gobernador del Banco de España (23 marzo 1995)

Leyenda: Comparecencia de Rojo Duque para informar de la política monetaria y cambiaria de acuerdo al Comité Monetario Europeo.

Fuente: Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados - Comisión de Economía, Comercio y Hacienda. 23.03.1995, n° 464. Madrid. http://www.congreso.es/portal/page/portal/Congreso/Congreso/SDocum. p. 14105-14132.

Copyright: (c) Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados - Comisión de Asuntos Exteriores

URL: http://www.cvce.eu/obj/comparecencia_del_gobernador_del_banco_de_espana_23_marzo_1995-es-20a63cd9-343e-4f74-89d3-ede3fe1bb846.html

Publication date: 13/02/2014

www.cvce.eu

CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 1995 | V Legislatura | Núm. 464

ECONOMIA, COMERCIO Y HACIENDA

PRESIDENTE: DON ANGEL MARTINEZ SANJUAN

Sesión núm. 42

celebrada el jueves, 23 de marzo de 1995

Página

ORDEN DEL DIA:

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

— **Informar de la política monetaria que se desarrolla, así como la evolución de las principales magnitudes, previa remisión del correspondiente informe. Comparecencia cuatrimestral. (Número de expediente 212/001428)** **14106**

— **Dar cuenta de las consecuencias políticas y económicas de la devaluación de la peseta acordada por el Comité Monetario Europeo. A solicitud del Grupo Parlamentario Federal IU-IC. (Número de expediente 212/001416)** **14106**

— **Informar sobre los recientes acontecimientos relacionados con la paridad de la peseta y la política cambiaria. A solicitud del Grupo Parlamentario Popular. (Número de expediente 212/001417)** **14106**

— **Informar de las actuaciones que ha emprendido el citado Banco o tiene previsto emprender, para que los bancos e instituciones financieras de crédito reduzcan los tipos de interés efectivos que aplican a sus productos financieros. A solicitud del Grupo Parlamentario Catalán, Convergència i Unió. (Número de expediente 212/000333)** **14132**

www.cvce.eu

Se abre la sesión a las cuatro y treinta y cinco minutos de la tarde.

COMPARECENCIA DEL SEÑOR GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA (ROJO DUQUE), PARA:

— INFORMAR DE LA POLITICA MONETARIA QUE SE DESARROLLA, ASI COMO DE LA EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES, PREVIA REMISION DEL CORRESPONDIENTE INFORME. COMPARECENCIA CUATRIMESTRAL. (Número de expediente 212/001428.)

— DAR CUENTA DE LAS CONSECUENCIAS POLITICAS Y ECONOMICAS DE LA DEVALUACION DE LA PESETA ACORDADA POR EL COMITE MONETARIO EUROPEO. A SOLICITUD DEL GRUPO PARLAMENTARIO FEDERAL DE IZQUIERDA UNIDA-INICIATIVA PER CATALUNYA. (Número de expediente 212/001416.)

— INFORMAR SOBRE LOS RECIENTES ACONTECIMIENTOS RELACIONADOS CON LA PARIDAD DE LA PESETA Y LA POLITICA CAMBIARIA. A SOLICITUD DEL GRUPO PARLAMENTARIO POPULAR. (Número de expediente 121/001417.)

El señor **PRESIDENTE:** Señorías, buenas tardes. Se abre la sesión de la Comisión de Economía con la comparecencia del señor Gobernador del Banco de España, don Luis Angel Rojo, con el fin de dar cuenta de las iniciativas parlamentarias que componen el orden del día que SS. SS. conocen.

En relación con el orden del día distribuido, en el que no se hace ninguna separación de los temas, tengo que anunciar que el punto que aparece en segundo lugar, que es la petición de comparecencia del señor Gobernador del Banco de España a iniciativa del Grupo Parlamentario Catalán, será visto como tema independiente al final de la sesión, con el fin de agrupar en un único punto la comparecencia del señor Rojo para informar sobre la política monetaria y dar cuenta de las diferentes circunstancias por las que ha atravesado la peseta.

Sus señorías conocen el informe que sobre la inflación y circunstancias e informaciones complementarias al respecto ha sido distribuido entre los señores miembros de la Comisión, que puede servir como preámbulo y ampliación posterior a la comparecencia del señor Gobernador del Banco de España.

De acuerdo con el artículo 203 del Reglamento del Congreso, se debatirá, como decía anteriormente, en una única intervención general, el punto relativo a la comparecencia de carácter cuatrimestral y la petición de comparecencia hecha por los Grupos de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya y el Grupo Parlamentario Popular. Así pues, en primer lugar tiene la palabra el señor Gobernador del Banco de España, posteriormente daré la palabra a los grupos parlamentarios que han solicitado la comparecencia, y a continuación a los grupos que deseen fijar su posición, aunque no hayan pedido la comparecencia del señor Gobernador.

Tiene la palabra el señor Gobernador.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Señor Presidente, señorías, mi comparecencia ante esta Comisión hubiera debido estar normalmente dedicada a examinar principalmente la evolución de la tasa de inflación y la política monetaria instrumentada por el Banco de España, en relación con dicha evolución y sus perspectivas. Los problemas cambiarios han irrumpido, sin embargo, en la situación, ocupando el centro de la escena. En consecuencia, he enviado al señor Presidente de la Comisión, para su distribución entre SS. SS., la versión recientemente concluida del informe sobre inflación que el Banco de España publicará dentro de unos días, con la escasa antelación que han permitido los pocos días hábiles transcurridos desde la aparición de las últimas cifras del índice de precios al consumo. Dedicaré la primera parte de mi exposición inicial a ofrecer un resumen comentado de dicho informe. Pasaré después a tratar de las magnitudes monetarias y los tipos de interés y centraré la última y más extensa parte de mi intervención en los problemas cambiarios.

El año 1994 concluyó con una tasa de inflación del 4,3 por ciento, medido por el IPC sobre doce meses antes. Este resultado implicaba una desaceleración del proceso inflacionista en seis décimas de punto porcentual a lo largo del año e iba acompañado de una considerable reducción en el período del diferencial entre las tasas de incremento de precios registradas en los sectores expuestos y los sectores no expuestos a la competencia. En la segunda parte del año se habían observado, sin embargo, un conjunto de síntomas inquietantes de que la desaceleración de la inflación estaba perdiendo fuerza, y de que, incluso, podían registrarse repuntes en 1995. En los mercados mundiales, la unión de la mejoría registrada en las economías europeas a la fuerte expansión de la economía de Estados Unidos y su área de influencia había determinado elevaciones muy intensas en los precios y en numerosos alimentos y materias primas. En España, el avance de la economía por una senda de recuperación reducía los efectos desinflacionistas de la pasada recesión a medida que pasaban los meses, y los precios industriales al por mayor iniciaban una aceleración en sus componentes de bienes, intermedios y de equipo. A todo ello había que añadir los efectos de la sequía sobre algunos productos agrícolas que podían persistir en el año actual. De cara a los primeros meses de 1995 había que tener en cuenta, además, el efecto de la elevación del IVA y de otros impuestos indirectos, con un impacto teórico que se situaba cerca de un punto porcentual del IPC, y aunque el efecto sobre la inflación era por su propia naturaleza transitorio, podía registrarse, como consecuencia de ese impacto, reacciones inflacionistas permanentes. Todas estas consideraciones llevaron al Banco de España a elevar en 65 centésimas de punto porcentual su

tipo básico de intervención el 3 de enero de este año, como medida preventiva.

Con la información disponible para los dos primeros meses de 1995, la tasa de crecimiento interanual del IPC en febrero era del 4,8 por ciento, idéntica, por cierto, a la tasa que señala el ritmo de avance de la inflación subyacente. La interpretación de esta cifra requiere tratar de estimar, a pesar de las dificultades que ello implica, el grado en que ese incremento del IPC recoge la traslación de los efectos inducidos por la elevación de los impuestos indirectos.

Según las estimaciones provisionales del Servicio de Estudios del Banco de España, la traslación de dichos efectos hasta el mes de febrero alcanza aproximadamente al 60 por ciento del efecto teórico. La repercusión ha sido total en los productos energéticos; muy elevada, próxima al 90 por ciento, en los alimentos elaborados; moderada, algo más de 50 por ciento, en servicios; y muy reducida en los alimentos no elaborados y en los bienes industriales no energéticos. Sin duda, los efectos de los aumentos de los impuestos indirectos aún no se han agotado. Parece, sin embargo, que la traslación está siendo algo menor que la que se preveía al final del pasado año.

Teniendo en cuenta estas estimaciones cabe decir lo siguiente respecto de la situación actual de los distintos componentes del IPC. Los precios de los alimentos no elaborados que habían iniciado una desaceleración en la segunda parte de 1994 y que han venido a registrar una escasa incidencia del IVA vieron saltar la tasa de crecimiento de sus precios en el mes de febrero hasta el 5,8 por ciento, como consecuencia del encarecimiento de algunos productos concretos, especialmente la patata. Cabe esperar que sus precios vuelvan a desacelerarse en los próximos meses, aunque está presente la amenaza de la sequía. Los precios de los alimentos elaborados se han acelerado mucho, hasta alcanzar el 6,1 por ciento en febrero, como consecuencia del alza de los impuestos indirectos y de los precios del aceite de oliva y de otros productos como el café, encarecidos en los mercados internacionales. También aquí cabe esperar una desaceleración en los próximos meses, aunque de nuevo con la amenaza de los efectos de la sequía. Los precios de los bienes industriales no energéticos se han desacelerado desde diciembre a febrero, situando su tasa de crecimiento en el 3,3 por ciento en febrero, aunque es posible que el impacto de los impuestos indirectos, hasta ahora escaso en estos productos, se acentúe en los próximos meses. El rápido aumento de los precios industriales al por mayor puede, por lo demás, comprometer la evolución futura de este componente del IPC.

Los precios energéticos continúan dominados por la imposición indirecta, aunque su futuro se verá afectado por los precios internacionales y el tipo de cambio del dólar.

Finalmente, la tasa de aumento de los precios de los servicios se ha situado en un 5,6 por ciento en febrero, con un efecto moderado del IVA y con posibilidades de reanudar la desaceleración que mostró en 1994.

Dado que la estimación del grado de traslación, hasta el presente, de los efectos de la elevación de los impuestos indirectos es siempre imperfecta, por cuidadoso que haya sido el cálculo, y dada la incertidumbre que rodea la estimación de la traslación que aún pueda producirse, resulta muy difícil precisar el comportamiento de la inflación que subyace a estas perturbaciones transitorias. Como ya he indicado, el Banco de España considera que la traslación de impuestos está siendo menor que lo esperado y que, en consecuencia, la tasa de inflación debería iniciar, hacia mediados del año, una suave desaceleración, que la situaría, en los primeros meses del año 1996, tras la desaparición del efecto de los impuestos indirectos, en la zona del 3,5 al 4 por ciento. Esto sería acorde con las previsiones iniciales del Banco de España y con sus objetivos de inflación a medio plazo.

El cumplimiento de estas previsiones depende, desde luego, de que la demanda privada de bienes y servicios se mantenga en la zona de expansión inicialmente prevista y de que no haya desbordamiento del gasto público, de modo que en conjunto el producto interior bruto crezca en torno al 3 por ciento en términos reales durante el año, y de que los salarios y los costes unitarios del trabajo mantengan su evolución moderada.

Finalmente, dos factores podrían afectar negativamente al logro de estos resultados: en primer lugar, los efectos de la sequía sobre un conjunto de productos agrícolas que no puedan sustituirse con importaciones a precios equivalentes; y en segundo lugar, y más importante, los efectos de la depreciación cambiaria, que el Banco de España ha tratado de combatir con la reciente elevación de su tipo básico de intervención en medio punto porcentual.

Como indiqué en mi anterior comparecencia ante esta Comisión, y como explicaba el documento de objetivos monetarios del Banco de España para 1995, que presenté ante SS. SS. en aquella ocasión, el Banco de España considera que como consecuencia de una larga serie de factores y de perturbaciones, los agregados monetarios básicos han perdido las características de estabilidad que permitían su utilización como soportes de los objetivos intermedios de la política monetaria. Ello no significa que el Banco de España se desentienda de su evolución. El comportamiento de los principales agregados continúa siendo examinado con atención para tratar de obtener, a través de perturbaciones que hacen necesarias interpretaciones considerables, indicaciones relevantes sobre la evolución de las condiciones monetarias y su influencia sobre la inflación.

En los primeros meses de 1995, los activos líquidos en manos del público han mantenido el elevado ritmo de crecimiento que venían registrando en la última parte del año anterior. El crecimiento interanual de los activos líquidos en manos del público alcanzó en febrero una tasa del 10 por ciento, similar a la del último trimestre de 1994, pero superior en dos puntos a la alcanzada en el conjunto del ejercicio anterior. No cabe duda de que una parte del reciente dinamismo de la liquidez en la economía española está en relación con la recuperación de la actividad y del gasto; pero las elevadas tasas de crecimiento que se vienen produciendo sólo pueden explicarse por la confluencia de una serie de factores que estimulan el desplazamiento del público hacia posiciones más líquidas y la tenencia de ins-

CVCE www.cvce.eu

trumentos financieros incluidos en la definición de ALP. Prueba de ello es que el comportamiento más expansivo del agregado ALP ha sido la cartera de valores del Estado a corto plazo en manos del público, que ha experimentado un incremento de 700.000 millones de pesetas en los dos primeros meses de este año. Es verdad que a ello se ha superpuesto también un comportamiento muy dinámico de los depósitos de los bancos y de las cajas de ahorro, que están creciendo a tasas interanuales del 7,7 por ciento y del 6,6 por ciento, respectivamente. Pero este comportamiento tampoco es completamente independiente de los ajustes de cartera decididos por el público. Como ya he señalado en otras ocasiones, el crecimiento reciente de los depósitos está relacionado con el retraimiento del público frente a los fondos de inversión, especialmente frente a los especializados en deuda pública, que han experimentado caídas importantes en sus niveles de rentabilidad, como consecuencia de la evolución de las cotizaciones de los valores del Estado. El hecho de que el crecimiento de los depósitos de los bancos supere, por primera vez desde 1992, al de los depósitos de las cajas de ahorro tiende a confirmar la relevancia de este desplazamiento, ya que habían sido los bancos los que habían promovido con mayor intensidad el desarrollo de los fondos de inversión.

El crecimiento de la liquidez tiene, por tanto, un componente significativo, aunque difícil de aquilatar, de carácter puramente financiero, como consecuencia de un aumento de la preferencia por la liquidez por parte del público. Esta preferencia que también se muestra en el renovado dinamismo del efectivo, guarda relación con el clima de inestabilidad que viven los mercados financieros españoles y que se ha manifestado en un cambio muy brusco de la estructura de los tipos de interés por plazos, con un incremento sustancial en los tipos a más largo plazo, y en un aumento de la variabilidad de los precios de los activos financieros. Ambos factores determinan una prima de riesgo elevada para los activos denominados en pesetas que aunque no esté plenamente justificada por los fundamentos de nuestra economía, inhibe a los inversores residentes y no residentes, a pesar de las altas tasas de rentabilidad que los mismos incorporan.

La presencia de estos factores financieros en el comportamiento de la liquidez se confirma cuando se analizan sus contrapartidas crediticias. En el clima de incertidumbre que ha dominado el comportamiento de los mercados de deuda, el Tesoro ha encontrado dificultades para captar recursos a medio y largo plazo y ha mantenido, como vía fundamental de financiación, la emisión de instrumentos a corto plazo incluidos en la definición de ALP, como las letras a seis meses y un año. El crédito interno de las administraciones públicas que, como es sabido, incluye el conjunto de recursos financieros que obtienen a través del sistema crediticio y de los mercados monetarios fue la contrapartida más expansiva de ALP, registrando un crecimiento interanual en febrero del 26 por ciento. Conviene destacar, sin embargo, que esta tasa tan elevada refleja en gran medida la menor colocación de deuda pública, de manera que cuando se considera también la financiación obtenida a través de este procedimiento y la contratación de créditos exteriores, esa tasa desciende hasta el 17 por ciento; cifra que, con todo, refleja una presión muy fuerte de las necesidades de financiación del sector público sobre el comportamiento de los mercados financieros y de los agregados monetarios.

El crédito a empresas y familias, que mantuvo una pauta de expansión muy moderada en 1994, ha empezado a mostrar síntomas de una reanimación progresiva a comienzos del año 1995, en consonancia con el momento cíclico de la demanda nacional, de manera que su crecimiento interanual se situaba en febrero en el 5,4 por ciento, frente al 3,9 por ciento con que terminó el año 1994. La evolución, todavía contenida, del crédito a empresas y familias tiende a reducir la significación de la expansión monetaria de los últimos meses, como posible anticipo de un aumento inminente de las decisiones de gasto del público. Con todo, la persistencia de elevadas tasas de crecimiento de ALP que se viene observando en los últimos meses exige una actitud vigilante y cautelosa de la política monetaria.

Paso finalmente a ocuparme de los problemas cambiarios. Como SS. SS. saben, el Comité Monetario de la Unión Europea, reunido en Bruselas, a iniciativa del Gobierno español, el pasado día 5 de marzo, acordó un realineamiento o devaluación del tipo de cambio central de la peseta del 7 por ciento dentro del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. El nuevo tipo de cambio central, 85,07 pesetas por D-Mark se sitúa entre el definido con anterioridad, 79 pesetas por D-Mark, y el tipo de cambio de mercado existente inmediatamente antes de la devaluación, 88,2 pesetas por D-Mark. Desde entonces hasta el día de hoy la peseta se ha movido en una zona depreciada respecto del nuevo tipo de cambio central, reflejando básicamente, junto con otras monedas europeas, las intensas fluctuaciones del dólar frente al marco en este último período.

No pretendo abrumarles con información que SS. SS. ya conocen. Sí me gustaría, sin embargo, hacer algunas observaciones de hecho.

Cuando el Ecofin acordó el 3 de agosto del año 1993 la ampliación de las bandas de fluctuación del mecanismo de cambios del sistema monetario europeo hasta un más/menos 15 por ciento, el porcentaje de depreciación de la peseta respecto de la moneda más fuerte era del 3,75 por ciento. En esa situación se mantuvo, aproximadamente, el resto del año 1993, a cuyo final se aproximó con una cotización media de 82 pesetas por marco. La relación marco-dólar estaba entonces situada en 1,75 marcos por dólar.

El año 1994 se caracterizó por una notoria estabilidad de la pesetas hasta bien avanzado el mes de noviembre. La volatilidad de la peseta frente al D-Mark fue incluso inferior a la del franco francés en esos once meses. A pesar de que la relación marco-dólar cayó en ese período desde 1,75 hasta 1,55 marcos por dólar, a pesar de que el Banco de España continuó reduciendo con fuerza su tipo de intervención a corto plazo hasta el mes de agosto y de que los mercados impulsaron al alza los tipos a largo plazo mostrando una desconfianza relativa sobre el futuro de la inflación y del déficit público españoles, a pesar, en fin, de la

CVCE www.cvce.eu

inquietud política existente, la peseta sólo registró hasta el mes de noviembre un proceso suave de depreciación que la situaba en torno a las 83 pesetas por marco a mediados de dicho mes. Era un proceso de depreciación modesto, inferior incluso al potencialmente justificable por nuestro diferencial de precios con los países más estables del área.

La situación cambiaria comenzó sin embargo a variar desde finales del mes de noviembre y se deterioró considerablemente a medida que avanzaba el mes de diciembre. La cotización de la peseta al concluir el año se situaba en 85 pesetas por marco, con una depreciación del 2 por ciento en diciembre. Los dos factores determinantes de este nuevo clima fueron, por una parte, el aumento de la incertidumbre política; por otra, la súbita explosión de la crisis mejicana en la segunda parte del mes, que iba a hacer entrar al dólar en una etapa de rápida depreciación frente al marco y a inducir a los inversores internacionales a revisar al alza los riesgos apreciados en las posiciones adoptadas en un conjunto de monedas, entre ellas la peseta.

En tales circunstancias una elevación del tipo de interés de intervención del Banco de España en 0,65 puntos el día 3 de enero, elevación adoptada como medida preventiva ante posibles aceleraciones inflacionistas derivadas del rápido crecimiento de las magnitudes monetarias, del avance observado en el índice de precios industriales y de la entrada en vigor de la subida del IVA, fue interpretada por los mercados como un intento de defender la cotización de la peseta, y ello, unido en los días siguientes a noticias políticas adicionales en el interior y a una fuerte caída del dólar en los mercados mundiales, llevó a la peseta a la zona de las 87 pesetas por marco en las semanas siguientes. La cotización mejoró en los primeros días de febrero. Para entonces, sin embargo, la debilidad del dólar, cuya relación con el marco había caído desde 1,55 marcos por dólar al comenzar el año hasta 1,45 marcos por dólar, y la huida hacia el marco como moneda de refugio, que es la otra cara del mismo problema, eran absolutamente dominantes en la evolución de un conjunto de monedas europeas y, en primer lugar, de la peseta. Superada la cota de 88 pesetas por marco bajo gran presión, el Gobierno español solicitó la convocatoria del Comité Monetario, donde se acordó la devaluación del tipo de cambio central de la peseta. El dólar, sin embargo, había de continuar su caída en los días siguientes, alcanzando en algunos momentos cotas tan bajas como 1,34 marcos por dólar, que implicaban una depreciación del 15 por ciento respecto de la situación a comienzos de año, a través de fluctuaciones que se han reflejado puntualmente en varias monedas europeas y, desde luego, en la peseta, que en este último período ha fluctuado entre las 90,3 pesetas por marco y las 93 pesetas por marco; es decir, depreciada respecto del nuevo tipo de cambio central.

Los sistemas monetario y financiero mundiales se encuentran en unos momentos de confusión y de nerviosismo. Como trasfondo estructural se está viviendo una escasez relativa de ahorro a escala mundial, determinada por las fuertes necesidades de financiación procedentes del mundo en vías de desarrollo y de las anteriores economías socialistas y por la intensa absorción de ahorro necesaria para atender los elevados déficit públicos en los países industriales. El mundo se encuentra con la anómala situación de que dos de las tres grandes economías, Alemania y Estados Unidos, que normalmente deberían ser exportadoras netas de capitales, no lo son, sino que presentan, por el contrario, déficit en sus balanzas por cuenta corriente. Sólo Japón presenta un superávit en su balanza de pagos por cuenta corriente y está en condiciones, por tanto, de actuar como exportadora neta de capitales. La creciente posición deudora neta de Estados Unidos frente a resto del mundo constituye un factor persistente de debilidad de la moneda americana frente al yen y al marco.

El trasfondo institucional de la actual situación es un mercado financiero mundial más amplio, complejo e integrado que en ningún momento del pasado. La libertad de movimientos de capitales la rapidez y complejidad crecientes de las transacciones internacionales de capitales que las innovaciones basadas en las tecnologías de comunicaciones y de procesamiento de datos han hecho posibles; la ampliación consiguiente de la gama de activos financieros a disposición de los inversores, tanto en los mercados nacionales como en los internacionales, y el rápido desarrollo de los grandes inversores institucionales, todos estos factores han llevado en los últimos años a una fortísima expansión de las transacciones internacionales de capitales con volúmenes inmensamente superiores a las transacciones por cuenta corriente, y a un especial crecimiento de las inversiones de cartera, con una amplia diversificación y una gran preocupación por la cobertura de riesgos.

Estamos ante mercados inquietos, sobreinformados, reelaboradores continuos de la información disponible en la formación de sus expectativas, mercados que a menudo aciertan, pero que también a veces se equivocan, y cuando se equivocan sufren pérdidas. En su deseo de evitar pérdidas, cualquier cambio negativo de expectativas sobre una economía o una divisa les induce a vender con rapidez los activos correspondientes o a cubrirse del riesgo tomando a préstamo y vendiendo la divisa afectada. Las operaciones de cobertura se distinguen con dificultad de las especulativas, aunque su naturaleza y finalidad sean diversas, y en unos mercados inquietos las noticias y los rumores, a veces lanzados por quienes buscan la obtención rápida de beneficios, ponen en marcha uno y otro tipo de operaciones generando ataques de formidables proporciones sobre una o varias divisas.

Los mercados se han convertido, en definitiva, en jueces exigentes, aunque a veces perturbadores. Con frecuencia presionan sobre las economías para que adopten medidas de ajuste convenientes y aun necesarias y entonces ejercen una función positiva. Pero también hay casos en los que los errores y los excesos de los mercados y las tomas de posiciones estrictamente especulativas pueden perturbar fuertemente una economía, como ha ocurrido, en mi opinión, en la reciente crisis mejicana, cualesquiera que hayan podido ser las equivocaciones de las autoridades. En todo caso, creo que hay que tener algunas ideas claras. Primero, que el proceso de globización, integración y liberalización del mercado financiero mundial continuará avan-

CVCE www.cvce.eu

zando, no retrocediendo. Su fundamento no es ideológico, como algunos creen, sino tecnológico. Segundo y, en consecuencia, es inútil soñar con un mundo en el que los movimientos internacionales de capitales sean una fuente de ventajas sin generar con frecuencia problemas. Más bien habrá que preguntarse, con ese futuro a la vista, si las actuales dimensiones nacionales son adecuadas desde un punto de vista financiero, argumento que es, en mi opinión, el más importante en favor de la creación de una unión monetaria en Europa. Tercero, que es extraordinariamente difícil introducir regulaciones orientadas a evitar los efectos negativos de determinados movimientos de capitales sin dañar a otros cuya conservación es beneficiosa y sin que se generen rápidamente mecanismos que permitan eludir las intervenciones o prohibiciones introducidas.

En todo caso, si alguna vez se llega a un acuerdo sobre estos temas deberá tener como protagonistas a las grandes economías y tener un alcance mundial. Nunca podrá ser el resultado de iniciativas nacionales unilaterales.

Para concluir, el Banco de España considera indeseables, ineficaces y extremadamente costosas cualesquiera limitaciones unilaterales a los movimientos de capitales y, por tanto, no existe el menor riesgo de que las introduzca. Es impensable hoy en la Unión Europea que un país pueda mantener una posición distinta de ésta e intentar actuar de modo aislado, y si lo hiciera, estaría actuando, además, en contra de las normas básicas de la Unión.

Vuelvo a la línea central de mi exposición, la actual situación de inquietud en los mercados. Sobre el trasfondo de los factores estructurales e institucionales a lo que me he referido están operando de modo inmediato factores cíclicos. Para decirlo de un modo más concreto, está actuando perturbadoramente sobre los mercados de cambios la disparidad de la posición cíclica entre Estados Unidos y el resto, prácticamente, de los países industriales. Dicho en palabras más precisas, está actuando perturbadoramente la dispar situación de Estados Unidos y Alemania. El tema es bien conocido y no me detendré en él a pesar de su importancia. Existen unas expectativas generalizadas, aunque no desde luego unánimes, de que en Estados Unidos, pasada la fase álgida del auge, los tipos de interés no continuarán subiendo y tal vez puedan descender, y de que en Alemania, ante un proceso de recuperación con algún potencial inflacionista, los tipos de interés pueden elevarse.

Hay que añadir otras consideraciones que refuerzan las expectativas debilitadoras de la relación dólar-marco. Primera, se entiende por los mercados que los Estados Unidos no se preocupan en exceso por una depreciación del dólar, que puede mejorar su déficit comercial y cuyo efecto inflacionista se ve moderado por la proporción relativamente baja de comercio exterior respecto de producto interior bruto americano, y que Alemania no se alarma en exceso por una apreciación del marco, que si bien erosiona su competitividad favorece el logro del objetivo básico de estabilidad de precios.

Segunda consideración, los Estados Unidos temen que subidas de sus tipos de interés y del dólar —tan adversamente afectado por la crisis mejicana— podrían aumentar las dificultades de Canadá, Méjico y otros países de su área de influencia monetaria. Alemania, por su parte, considera que los esfuerzos por mantener la estabilidad y su credibilidad son la mejor contribución que puede hacer al área del Sistema Monetario Europeo.

Estamos, en definitiva, en unos momentos muy complicados de la escena monetaria y financiera mundial, en los que sobre un trasfondo de serios problemas estructurales, la disparidad de situación entre las grandes economías, agravada por la crisis mejicana y sus repercusiones, genera fuertes perturbaciones financieras y cambiarias, intensificadas por los comportamientos de un mercado financiero mundial globalizado y libre. Y esas perturbaciones han afectado, como es natural, especialmente a las monedas con debilidades propias, entre ellas, a la peseta.

Ya me he referido a los avatares de nuestra moneda en los últimos meses y no volveré sobre ellos. Quiero insistir, sin embargo, en algunos puntos que me parecen de interés.

En primer lugar es importante señalar las diferencias entre la actual situación y la que vivimos en el período anterior de dificultades del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en 1992 y 1993. En aquella ocasión, en la que había sin duda ajustes nacionales pendientes, pero también problemas del sistema que tal vez hubieran podido corregirse mediante un ajuste general y cooperativo de paridades y tipos de interés con menores costes, nuestra moneda recuperó holgadamente la competitividad perdida, y los tipos de interés bancarios registraron una reducción sustancial que ha contribuido sin duda a la recuperación de la economía. Ahora, por el contrario, no tenemos problemas de competitividad por razones cambiarias, y los tipos de interés bancarios están en una zona que estimo coherente con la situación cíclica de nuestra economía. Insistiendo más en el tema cambiario, desde comienzos de 1994 hasta ahora el D-Mark se ha apreciado un 20 por ciento respecto del dólar y en ese mismo período la peseta se ha depreciado un 10,7 por ciento respecto del marco y se ha apreciado un 11 por ciento respecto del dólar. En términos de tipo de cambio efectivo nominal la peseta se ha depreciado un 3 por ciento frente al conjunto de las monedas de los países industriales en esos 15 meses, y en términos de cambio efectivo real, indicador aproximado de la competitividad, nuestra competitividad ha mejorado en ese período, cualesquiera que sean los índices de precios por los que se corrija el tipo de cambio nominal para obtener el tipo de cambio real.

Así que, en este caso, la desconfianza en la peseta no ha estado basada en una insuficiente competitividad que hubiera de ser corregida ni en la creencia de los mercados de que los tipos de interés estuvieran desajustados con las condiciones de la economía. El problema está centrado en esta ocasión en la inquietud de los mercados ante lo que de modo general denominamos incertidumbre política y en los efectos de una inadecuada coordinación monetaria internacional en un mundo con disparidades cíclicas y *shocks* frecuentes que los mercados financieros se encargan de amplificar, intensificando la desconfianza en unas monedas y la confianza en otras y generando así círculos viciosos gravemente perturbadores.

www.cvce.eu

Poco es lo que España, con su dimensión económica y financiera, puede hacer para lograr una mayor cooperación monetaria internacional y, en todo caso, debe hacerlo, a través de la Unión Europea. Por otra parte, ni el Banco de España ni yo mismo como Gobernador de la institución podemos adentrarnos en valores de la situación política o en la propuesta de soluciones a los problemas políticos planteados. Sí hay algo, sin embargo, que quizá podamos o pueda yo decir en relación con la situación económica y cambiaria actual. Me refiero al hecho de que cuando se habla de la inquietud de los mercados respecto de lo que denominamos incertidumbre política de un país nos estamos refiriendo a que los mercados temen que los problemas políticos existentes lleven a diferir las decisiones necesarias para enderezar los problemas económicos que ese país tiene planteados. En los momentos actuales, el principal de esos problemas en un buen número de países y desde luego en España es el déficit público. Si observamos los países cuyas divisas han sido más atacadas en las últimas semanas, concluiremos que se trata en general de países que tienen pendientes ajustes fiscales importantes. El temor de los mercados de que las circunstancias políticas dificulten los ajustes necesarios se expresa, por un lado, en altos tipos de interés a medio y largo plazo en los mercados de bonos y, por otro, en presiones depreciatorias sobre las monedas correspondientes.

El temor de los mercados al diferimiento de los ajustes fiscales es comprensible. Cuanto mayor es la tardanza en corregir el déficit público importante, más rápido es el crecimiento de la deuda en circulación y de la carga fiscal que soporta el presupuesto, más difícil se hace el proceso de financiación de los déficit y refinanciación de la deuda a su vencimiento, más altos son los tipos de interés que es preciso ofrecer a los inversores y más se tiende a depender de los inversores no residentes. Los tipos de interés elevados tienden a situarse por encima de las tasas de crecimiento de la economía, y cuando esto sucede, el avance de la relación deuda-producto se hace acumulativo y sus dificultades progresivas de refinanciación amenazan con conducir a una aceleración inflacionista. En todo caso, los tipos de interés crecientes ejercerán un efecto de expulsión de la inversión privada, desalentando el crecimiento sostenido del producto y el empleo nacionales, y el esfuerzo de reducción del déficit primario —es decir, del déficit público menos la carga de intereses— habrá de ser tanto mayor, con todas las dificultades que ello comporta, cuanto más se difiera el proceso de ajuste.

La economía española es una economía sólida que, tras una dura recesión, vive una fase de recuperación que necesita consolidarse en una etapa de crecimiento sostenido y duradero para que el paro pueda descender a niveles razonables. Y para que esto suceda y para que los mercados crean que esto va a suceder es preciso que continúe el proceso de reducción del déficit público con energía. Se trata de un problema cuya importancia para la economía y la sociedad española lo sitúa —si me permiten expresarme así— por encima, aunque no ciertamente al margen, de las tensiones políticas a más corto plazo.

El Gobierno se ha comprometido a contener el déficit público en el 5,9 por ciento del PIB previsto como máximo para 1995, compensando las posibles desviaciones de algunos gastos con recortes de otros y dedicando a la reducción del déficit las desviaciones positivas que puedan producirse del lado de los ingresos. Esto está sin duda en la buena dirección. Parece preciso, sin embargo, afrontar con decisión las importantes reducciones del déficit contempladas en el Programa de Convergencia para los años 1996 y 1997. Son reducciones de cuantía sustancial, reducciones necesarias y que han de ser además reducciones creíbles. Tales reducciones sólo pueden lograrse en la mayoría de los casos, si no se quiere dañar la inversión pública, mediante modificaciones legislativas que requieren tiempo e implican una innegable dificultad política. Esto haría aconsejable que el problema se abordase abiertamente cuanto antes y que todos los implicados en las decisiones políticas afrontasen con sereno realismo el examen y la discusión de ese conjunto de temas presupuestarios, cuya importancia para la economía y la sociedad los convierten en prioritarios. Soy consciente de las dificultades, en estos momentos, de lo que estoy diciendo y no querría parecer entrometido, impertinente o sesgado, pero Max Weber escribió que la política es el arte de las grandes y nobles decisiones.

No puedo estar seguro de que una actuación de este tipo tuviera un efecto cambiario positivo en el muy corto plazo. Sí lo tendría desde luego a medio y largo plazo, tanto sobre el tipo de cambio sobre los tipos de interés, y es una actuación necesaria —como he subrayado— para que la economía española pueda avanzar por una senda continuada de expansión productiva y de reducción del paro con estabilidad.

Muchas gracias, señorías, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE:** Además del Grupo de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya y del Grupo Popular, que son los solicitantes de la comparecencia, ¿grupos que deseen fijar su posición? **(Pausa.)**

Dado que el señor Espasa no está en la sala, voy a conceder la palabra, en primer lugar, al portavoz del Grupo Popular, señor Montoro. El señor Espasa intervendrá después, pero la intervención estaba prevista por orden de petición de la comparecencia.

Tiene la palabra el señor Montoro por un tiempo máximo de quince minutos.

El señor **MONTORO ROMERO:** Señor Gobernador, gracias por su comparecencia en esta Comisión de Economía cumpliendo el requisito de presentación del informe cuatrimestral sobre la inflación en nuestro país y la intervención del Banco de España en su objetivo —reconocido estatutariamente— de controlar los precios y también en virtud de la comparecencia solicitada por el Grupo Parlamentario Popular para realizar unas consideraciones conjuntas relativas al comportamiento del Banco de España en materia de tipos de interés, en definitiva, de intervención monetaria y política cambiaria. Anticipo también las gracias por su intervención porque, como es habitual, el señor

CVCE www.cvce.eu

Gobernador ha aunado el rigor que se le exige, en un momento enormemente difícil y complicado, con un compromiso como el que se espera de una institución tan importante como es la del Banco de España.

Señor Presidente, estamos atravesando momentos muy difíciles dotados de una enorme confusión. Son momentos difíciles, puesto que lo que está en juego —y tenemos que decirlo sin ningún ánimo de dar a nuestras palabras un dramatismo inoportuno— es el futuro de la economía española. Está en juego, por un lado, la recuperación de nuestra economía, la consolidación de esa recuperación, demasiado incipiente hasta ahora, y está en juego la integración de España en ese proyecto europeo que llamamos la Unión Económica y Monetaria, está en juego el hecho de poder entrar con plenitud en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. La principal amenaza que pone en juego estos elementos fundamentales para todos los españoles es la crisis financiera que está desencadenada sobre nuestro país. Es un fenómeno, como mi Grupo Parlamentario ha advertido desde los primeros momentos en que estalla, no pasajero, es un fenómeno que tiene un calado, una magnitud que hace advertir que va a permanecer entre nosotros en tanto que no resolvamos una de las causas principales que lo desencadenan.

Respecto a sus manifestaciones sobre esa crisis financiera son altamente preocupantes, como sucede con la elevación de los tipos de interés que supone un obstáculo, es más que una amenaza, es un obstáculo directo a la recuperación de nuestra economía y al proceso de creación de empleo, como también lo supone la depreciación de la peseta, que es la peor forma de ganar competitividad, puesto que ya no ganamos ninguna competitividad a través de este mecanismo y sí es una forma eficaz de incrementar desequilibrios básicos de nuestra economía, como es el caso de la inflación.

Otra de las manifestaciones sumamente graves es la pérdida de valor de la Bolsa, la crisis de la deuda implícita en esa pérdida de los mercados bursátiles, y la última de las manifestaciones —sobre cuya gravedad cara al futuro no nos cansaremos de insistir— es el deterioro de la imagen internacional de España, que es manifestación explícita de esa crisis financiera.

Sin duda la crisis financiera es una revelación de las nuevas circunstancias económicas en las que estamos jugando, en la que se está desarrollando nuestra actividad. El señor Gobernador se ha referido con propiedad a ellas. Es la circunstancia, en primer término, de esa libertad de circulación de capitales, cuyos valores y efectos positivos el Grupo Popular reconoce sin ningún tipo de ambage, sin ningún tipo de ambigüedad; produce, sin duda alguna, perturbaciones, problemas, riesgos, pero son muchas más las ventajas, y, sobre todo, como ayer advertía en el Pleno de la Cámara, la libre circulación de capitales es una realidad que va a permanecer y va a ir a más entre nosotros y, por tanto, tenemos que ser coherentes con lo que significa esa libre circulación de capitales. Además de ser una realidad, es una necesidad, es una obligación impuesta por esa integración económica global que estamos viviendo, es una necesidad para que en Europa podamos contar con lo que es también uno de nuestros objetivos y deseos irrenunciables, como es la consecución de una Unión Monetaria Europea. No es factible que se instale una Unión Monetaria Europea definitiva en Europa si no vamos acercándonos al concepto de lo que llamamos en economía una zona monetaria óptima; no va a ser posible conseguirlo si no nos vamos acercando a esa zona monetaria óptima, y una de las condiciones casi previas, una de las cláusulas irrenunciables es que haya libre circulación de capitales, junto a otras libertades de funcionamiento de esa zona, pero la primera es la libre circulación de capitales. Por tanto yerran los que anuncian controles de capitales para prevenir o para ir construyendo y anticipando esa Unión Monetaria Europea. Esta es una equivocación de concepto, como otras equivocaciones conceptuales que se introducen en las decisiones políticas de España, una equivocación por lo demás muy grave, porque no han entendido quienes anuncian esos controles de capitales ni siquiera lo que significa la construcción de esa Unión Monetaria Europea.

El Grupo Popular desde el principio ha identificado como causas —y nos felicitamos del análisis que ha hecho el señor Gobernador aquí, esta tarde, aquí en el Parlamento—, en primer lugar, la tormenta financiera internacional que, evidentemente repercute sobre nosotros, pero si lo hace tan negativamente es porque reunimos unas causas de naturaleza interna que provocan esas manifestaciones negativas a las que antes me he referido. En definitiva, las causas de naturaleza interna son esa pérdida de credibilidad internacional que está sufriendo nuestro país, esa trampa de credibilidad, como la ha llamado el profesor Donges atinadamente, que obedece a una mezcla de razones políticas y de razones económicas, y que desde el primer instante en que se desencadena esa crisis financiera es la tesis que sostiene el Partido Popular ante la sociedad española. En primer término es la incertidumbre política la que está explicando lo que está ocurriendo en nuestro país, es lo que usted ha llamado esta tarde aquí incertidumbre política, que nosotros llamamos crisis del Gobierno socialista, y después explicaré exactamente por qué conviene acotar ese término, conviene que no avance, que no cobre demasiada dimensión. Yo quería destacar ese hecho que es el que usted ha reconocido en sus palabras, que, por cierto, también está reconocido en el informe sobre la inflación y sobre la política cambiaria que nos ha remitido previamente. Es esa crisis política la que efectivamente impide una corrección más rápida y decidida de los fundamentos de la economía española que desde esos mercados internacionales que nos juzgan como fundamentos demasiados débiles. Lo que se está penalizando es la incapacidad para reducir el déficit público a la vista de la crisis del Gobierno socialista y es la incapacidad de aplicar lo que son reformas estructurales que flexibilicen nuestro sistema productivo y de esa manera eviten la malformación de los precios y, por tanto, eviten la presencia de desequilibrios básicos que son fuertemente penalizados, entre los que se encuentra otro elemento, que consideramos fundamental, como es la insuficiencia de la competitividad de nuestra producción.

Por tanto, éstas son las causas que el Partido Popular desde el primer momento ha enunciado y, por tanto, no tenemos más que felicitarnos de que efectivamente haya esa coincidencia, porque para resolver los problemas, en primer lugar, lo que hay que hacer es identificar las causas correctas y saber de dónde provienen esos problemas.

Usted, señor Gobernador, ha hecho al final una llamada a un comportamiento político a sabiendas de las dificultades que tenía esa llamada, creo recordar de sus palabras. La cita de Max Weber ha sido bastante ilustrativa. Nos satisface que cite a Max Weber, no sé si exactamente es una cita de su obra principal, «Economía y sociedad», o si la ha recogido de otras obras menores pero muy interesantes como «El político y el científico». Me dice que sí, que es de este tipo de obra. Bien, ahí, en esta obra, recuerdo que este maestro de la sociología moderna, en definitiva maestro también de la defensa de las libertades, Max Weber, lo que intenta es advertir que los científicos en la política lo que deberían es no mezclar nunca lo que son juicios de valor con juicios de hecho, y deberían advertir lo que son sus juicios de valor antes de promover iniciativas políticas que resuelvan los problemas que intentan acometer.

Hecho este breve excurso a la luz de sus palabras, lo que tenemos que advertir es que no debemos hablar de incertidumbre política general en nuestro país, puesto que en nuestro país no hay una crisis política general. Las instituciones en España están funcionando, está funcionando el Parlamento, está funcionando la justicia, están funcionando los medios de comunicación en el control de la vida pública y está funcionando el sistema de partidos, y hoy día es posible la alternancia del Gobierno en España sin mayores traumas.

Dentro de este comportamiento de las instituciones, es muy importante que funcione plenamente el Banco de España. El Banco de España es una institución clave en el orden institucional español. Debemos tener un Banco de España realmente autónomo en su funcionamiento, porque eso incrementa la credibilidad de nuestro país; por eso, reiteradamente, hemos insistido en que el Grupo Popular promueve esa autonomía que entendemos absolutamente necesaria, básica, me atrevería a decir, del Banco de España. Lo que ocurre es que el Banco de España tiene lo que debemos llamar una capacidad de actuación en política monetaria limitada, una determinada capacidad de actuación, esa capacidad de actuación no es infinita.

Ustedes en su informe, en ese excelente informe que han elaborado sobre la inflación y la política cambiaria y que nos han remitido, en la página 23, en el párrafo primero, advierten que la política monetaria es incapaz de estabilizar por sí sola el tipo de cambio, en la misma medida en que no puede por sí misma determinar la evolución de los precios, y que esto sólo puede lograrse mediante la aplicación de un conjunto coherente de políticas orientadas hacia la estabilidad. Esta es una excelente advertencia sobre los límites de la política monetaria, sobre la necesidad de que la política monetaria se apoye en el conjunto, en el resto de las políticas económicas, sin las cuales la política monetaria no puede actuar. Ya advirtió usted en otras intervenciones anteriores que incluso intentar corregir desequilibrios básicos de la economía únicamente con políticas monetarias eso se hace a un coste económico muy elevado.

En segundo lugar, para diseñar una política monetaria correcta es fundamental identificar con toda claridad cuáles son las causas de los problemas sobre los que se quiere incidir, y a ese respecto en el informe, en las páginas 20 y 21, aparecen párrafos también muy significativos sobre las causas principales que explican, en primer lugar, la evolución de los tipos de interés a largo plazo (página 20, párrafo primero), donde se afirma (leo textualmente siempre): Parece que es consecuencia, sobre todo del clima de creciente incertidumbre política y de un aumento considerable de las primas de riesgo que se asignan a las monedas más débiles en un contexto financiero internacional. Está perfectamente expresada la causa de por qué suben los tipos de interés a largo plazo en España, con el efecto negativo que ello tiene sobre la actividad económica. Aquí se dice con precisión que es la creciente incertidumbre política, y conviene precisar a continuación en qué consiste esa creciente incertidumbre política.

Pero es que en la página siguiente, en la página 21, siempre buscando las causas, se señala, en relación a la depreciación sufrida por la peseta (insisto, leo textualmente el contenido del informe), la creciente incertidumbre política y la inestabilidad en el contexto internacional (incluso expresado por este orden), como causantes de la depreciación sufrida por la peseta. Esta es una identificación correcta de las causas que están sustentando, que están propiciando la presencia de esos problemas tan graves de nuestro país.

En tercer lugar, también conviene precisar cuáles son los límites de las actuaciones de la política monetaria en un país como España, en un país e incluso en un marco jurídico como el que se mueve el Banco de España. A este respecto, en la página 22, último párrafo (perdone, creo que no es tedioso leer exactamente el contenido de este informe, porque es un informe que se emite en unas circunstancias especialmente graves como son las que estamos atravesando), el Banco de España recuerda la tarea de ejecutar la política de tipo de cambio en el marco del régimen cambiario establecido por el Gobierno, «lo que obliga a conciliar» (aquí comienza el entrecomillado) «la orientación a medio plazo de la política monetaria con los requerimientos inmediatos de la política cambiaria», y cuando estamos asistiendo a una depreciación de la peseta que exige intervenciones prácticamente diarias en favor de esa pesetas, en lo que conviene insistir, como hace este informe (como recuerda, porque no es más que un recuerdo de lo que es la Ley de Autonomía del Banco de España) es en que la decisión de intervención sobre la peseta corresponde al Gobierno, y por tanto es el Gobierno quien tiene que asumir esa responsabilidad, y no corresponde al Banco de España.

Ciertamente es compleja esa convivencia, al menos en mi opinión, entre política monetaria que busque el control de estabilidad de precios internos y políticas cambiarias que, en definitiva, son decisiones de ámbito gubernamental. Este es un grave asunto sobre el que tendremos que re-

CVCE www.cvce.eu

flexionar en el futuro y sobre el que yo quisiera también pedirle su opinión, de cómo está viviendo usted esa experiencia de que el control de cambios esté determinado por el Gobierno y que eso evidentemente condicione de una manera muy importante la política monetaria.

También a ese respecto hay otra afirmación en el sentido de que la política monetaria del Banco de España está condicionada por esa política cambiaria que, además, se reconoce incapaz de ejecutar con eficacia. En su intervención anterior en esta Cámara, donde nos presentaba los objetivos y la instrumentación de la política monetaria ya advertía sobre la dificultad de ejecutar esa política cambiaria, dificultad que se está acrecentando hasta un punto difícilmente sospechable por aquellos días.

¿Qué quiero decir con esto, señor Gobernador? Quiero decir que el Banco de España tiene una tarea fundamental, y no nos hartaremos de reiterar esta expresión, porque es fundamental que ejerza con plenitud, con autonomía, esa tarea; pero también tenemos que reconocer que esa tarea del Banco de España se hace en condiciones muy difíciles ahora y francamente comprometidas. Usted esta tarde ha hecho un excelente ejercicio de clarificación de extremos; lo ha hecho cuando ha señalado efectivamente la variable política y le ha dado la importancia que tiene a la clave política, porque es así objetivamente. Son los países que tienen problemas políticos los que están sufriendo con mayor dureza esa crisis financiera; por eso no tienen razón los que advierten que saquemos del debate político la crisis financiera. Eso es imposible, porque es la variable política la que está jugando un papel determinante a la hora de explicar por qué la tormenta financiera descarga con especial fiereza sobre determinadas zonas del mundo y sobre determinados países.

Lo ha hecho cuando ha advertido —nos felicitamos de ello— que no debemos implantar controles de cambio ya tuvimos la experiencia negativa de 1992 y además ya supimos lo que era intentar aplicar esa medicina y registrar efectos negativos que en modo alguno impidieron las siguientes devaluaciones de la peseta.

No debemos, no deben, y esto creo que el Banco de España lo está haciendo correctamente, subir los tipos de interés para sostener a la peseta. Claramente, no es ésa la actitud del Banco de España, lo sabemos y por eso lo que quiero es aprovechar esta oportunidad para decirlo delante de usted y decirlo en público. Cuando el Partido Popular critica la subida de tipos de interés no está criticando la actuación del Banco de España. Lo que está haciendo claramente es criticar la existencia de las causas objetivas por las que suben los tipos de interés en nuestro país, que es bien distinto. El Banco de España tiene la obligación de reprimir la inflación por los medios de los que dispone, pero evidentemente también tenemos que lamentar esa subida de tipos de interés, puesto que esa subida de tipos de interés significa que los españoles van a dejar de invertir y van a dejar de consumir, van a desestimular la actividad productiva de nuestro país, y de lo que tenemos que advertir es sobre la existencia de unas causas objetivas que explican que los tipos de interés vayan adelante.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Montoro, vaya concluyendo.

El señor **MONTORO ROMERO:** Acabo en seguida, señor Presidente.

Y el Banco de España en su informe (dado que el señor Presidente me urge a terminar no voy a leer más párrafos, pero hay algunos muy interesantes) advierte que en nuestro país no se está aplicando el resto de políticas económicas, no hay una política fiscal para corregir la inflación, no se están haciendo las reformas estructurales para corregir la inflación que nace en sectores que están aislados de la competencia. En la página 25 critica que no hay una suficiente restricción presupuestaria en nuestro país, y en otras páginas se advierte que los márgenes de explotación siguen siendo demasiado altos en el sector servicios, con la amenaza que ello supone para la inflación futura.

También ha hecho correctamente el señor Gobernador —y hace el informe— la advertencia sobre los riesgos de la devaluación, esa devaluación que usted ha llamado, yo creo que buscando un equilibrio en este caso político, realineamiento. Vamos a llamarla devaluación y vamos a decir a la sociedad española lo que significa tener devaluaciones de este tipo por los efectos negativos que implica. Llamémosle también, si quiere, para obviar este tipo de discusión, depreciación de la peseta. Eso es lo que está causando problemas y hay que advertir sobre las consecuencias que tiene sobre la inflación en España y la pérdida de competitividad que se genera a través de las tensiones inflacionistas perfectamente descritas en su informe. Además, usted ha advertido en su discurso —esto no está ya tan desarrollado en el informe— la experiencia que supuso el error de política económica que se comete en nuestro país hasta el año 1992, donde se entiende que un tipo de cambio sobreapreciado, fundamentado en tipos de interés altos, iba a disciplinar a la economía, como los hechos demostraron que no fue así. Incluso ahora podemos entender que la durísima crisis que padecimos en el año 1993, y buena parte del año 1994, obedeció a la sobreapreciación del tipo de cambio y a los altos tipos de interés, en términos reales, que sufrimos y que deterioraron nuestra competitividad internacional.

En resumen, y esto quiero expresarlo con la mayor claridad posible, señor Gobernador, estamos en una situación en la que tenemos una depreciación de la peseta que proviene de las turbulencias internacionales y de la trampa de credibilidad en la que nos hemos metido; trampa de credibilidad de la sociedad española por culpa de esa crisis política como elemento fundamental. De esa depreciación se generan tensiones inflacionistas, a cuya represión no colaboran ni una política fiscal suficientemente restrictiva ni las reformas estructurales que no se ponen en marcha con decisión por la existencia de esa crisis política del Gobierno socialista. ¿Qué ocurre? Que el Banco de España está urgido a elevar los tipos de interés, y eso, a su vez, es malinterpretado por los mercados financieros. Cada vez el Banco de España sube los tipos de interés, los mercados financieros interpretan que intenta apoyar a la peseta. Y eso ¿qué hace? Provocar la debilidad de la peseta. Vuelta a em-

pezar: debilidad de la peseta, presiones inflacionistas, tipos de interés al alza. Y ¿dónde vamos, señor Gobernador? ¿Cómo se rompe ese círculo vicioso? ¿Cómo se acaba con esta situación? ¿Qué quiere decir, por ejemplo, el Comité Monetario cuando, para aceptar la devaluación de la peseta, insta al Banco de España a utilizar sus mecanismos para colaborar en el sostenimiento de la peseta? ¿Dónde estamos en este círculo vicioso? ¿Cómo se rompe? ¿Cómo se detiene esta tendencia al alza de los tipos de interés que puede impedir la recuperación? Se detiene —y voy a concluir, señor Presidente— con esas políticas económicas diferentes, que son las que ustedes llaman para colaborar con la política monetaria, puesto que la política monetaria no puede, por sí misma, realizar una tarea tan importante como la que leva sobre sus espaldas. Y usted lo ha hecho pidiendo algo así como un pacto, si no le he entendido mal, o un acuerdo entre grupos parlamentarios para solventar el futuro, lo que serían los presupuestos para 1996, un futuro muy negro de los próximos presupuestos para 1996, como consecuencia del enorme coste que supone la subida de tipos de interés.

¿Por qué no nos preguntamos qué pasa en nuestro país para se apliquen esas políticas económicas? ¿Acaso no hay una mayoría en este Parlamento capaz de sacar esos duros presupuestos sin el concurso de los demás? ¿No hay suficiente número de Diputados en esta Cámara, sumando al Gobierno sus socios, para decir a los españoles, en primer lugar, lo que está pasando? ¿Por qué no hablan claro esos grupos parlamentarios? ¿Por qué, en vez de buscar responsables fuera, no dicen lo que está ocurriendo dentro de nuestro país y a partir de ahí buscan las soluciones? Por parte del Partido Popular no quedará, señor Gobernador. El Partido Popular ha ofrecido en los dos presupuestos de esta legislatura sendos pactos parlamentarios, y esos pactos parlamentarios, cara a la elaboración de los presupuestos, han sido rechazados por esta mayoría que es la que, en definitiva, está provocando la ausencia de políticas económicas. El partido popular ha negociado, ha llegado a acuerdos en leyes muy importantes en esta legislatura y ha votado a favor de reformas económicas y estructurales, como la del mercado de trabajo, advirtiendo que no era nuestra reforma, que era un reforma insuficiente. Por tanto, no tenemos por qué considerarnos —digamos— especialmente aludidos, puesto que estamos haciendo lo que hay que hacer en una crisis política como la que estamos viviendo: en primer lugar, es un control del Gobierno y, en segundo lugar, es una confirmación como alternativa de Gobierno.

Y dicho esto respecto de lo que era su solución política (puesto que usted, dada la importancia de la variable política, no ha podido sustraerse a ofrecer esta tarde una solución política) quiero insistirle aprovechando su presencia, para que, en primer término, traduzca lo que sería su planteamiento, esto que ustedes en el Banco de España llaman en el informe incertidumbre política. Yo le pregunto algo así como si usted está de acuerdo con que en España no hay esa crisis política general y, por tanto, la crisis política tendría nombres y apellidos. No le digo que se pronuncie sobre ellos, pero sí quiero...

El señor **PRESIDENTE:** Termine, señor Montoro.

El señor **MONTORO ROMERO:** Estoy realizando las últimas preguntas al señor Gobernador, señor Presidente, y concluyo.

En segundo término, me gustaría saber su horizonte de la crisis financiera y que nos realizara una reflexión esta tarde sobre si estamos ante hechos pasajeros o estamos ante hechos que pueden permanecer en el tiempo. ¿Puede esto durar? Y si es así, ¿qué vamos a hacer? ¿Cuáles van a ser las líneas de intervención futuras? ¿Vamos a estar asistiendo todos los días a que en los medios de comunicación se nos anuncie que el Banco de España está interviniendo en favor de la peseta? ¿Cómo se pone solución a esto? Porque esto es algo que deteriora la imagen internacional de España, deteriora y debilita la peseta y alguien tiene que darle respuesta, señor Gobernador; alguien tiene que decir lo que está pasando. No le estoy preguntando, evidentemente, cuál es el grado de intervención del Banco de España, puesto que eso no se debe hacer en un debate público, pero tengo la obligación de instar a quienes son los responsables a que clarifiquen esta situación. No puede ser que, día a día, en los mercados financieros aparezcan noticias sobre un empleo de reservas, que sería muy grave que fuera cierto. Yo estoy seguro, además, de que no será cierto. No puedo ser la aparición constante de ese tipo de noticias, de anuncios, de conjeturas que se hacen desde esos mercados. Eso hay que cortarlo, porque a su vez es causa de la futura debilidad de la peseta, y se cortaría quizás haciendo una información correcta, nunca pública, de lo que está ocurriendo con la utilización de las reservas de divisas de nuestro país.

También quiero preguntarle su opinión respecto de la presencia de España en la Unión Monetaria Europea, sobre las consecuencias que tendría para España la expulsión de la peseta del Sistema Monetario Europeo. Esta es una gran cuestión en cuanto a los costes que se pueden derivar de esa hipotética salida del Sistema Monetario Europeo. ¿Qué ocurriría en tal caso? ¿Cuáles serían los costes? ¿Serían asumibles o no lo serían? ¿Qué requeriría a cambio de la situación en sí misma?

Quería pedirle también una mayor concreción en cuanto a las consecuencias de la crisis financiera en términos de crecimiento económico. ¿Puede debilitarse el crecimiento económico si permanece esta crisis financiera? ¿Se ha debilitado ya? ¿Se está debilitando? No me refiero, obviamente, a los datos de estos últimos meses. ¿Es perceptible que la subida de tipos de interés desanime a la formación de decisiones de inversión y de decisiones de consumo?

Otras preguntas, señor Gobernador: ¿Cuál es el impacto que espera el Banco de España sobre la inflación de esta depreciación de la peseta? ¿Cuáles son las estimaciones del Banco de España relativas al incremento de la deuda pública y a los problemas de su financiación? Nos gustaría que nos adelantara algo esta tarde en cuanto a la valoración que se está haciendo, porque usted ha advertido que los presupuestos de 1996 van a tener problemas de elaboración, problemas tan importantes como para solicitar un

CVCE www.cvce.eu

acuerdo entre los grupos políticos. ¿Cuáles son las estimaciones del Banco de España relativas al comportamiento futuro de esa deuda pública? Por último, ¿cuál es la estimación del Banco de España del empeoramiento de la deuda externa de nuestra economía, a raíz de todos estos problemas financieros y, en concreto, de la depreciación de la peseta, que en parte está incluida en la pregunta que le he hecho en relación con la deuda pública?

Más que una pregunta hago una formulación para el futuro. Creo que los acontecimientos que estamos viviendo, señor Gobernador, tienen tanta importancia como para que reflexionemos en el futuro sobre el auténtico significado de la autonomía de una institución clave como es el Banco de España, sobre todo en materia cambiaria.

El señor **PRESIDENTE:** Por el Grupo Federal de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya, tiene la palabra el señor Espasa.

El señor **ESPASA OLIVER:** Señor Presidente, cuando oía al señor Montoro insistir tanto, una y otra vez, sobre los problemas monetarios y apuntar la solución que él daría: aún más restricción monetaria, estaba pensando si él y sus compañeros de grupo no deben llevar un gran cilicio en sus muslos o en sus torsos, un cilicio monetario **(Rumores.)** para hacer más realidad sus voluntades políticas, unas voluntades de restricción a ultranza del gasto público, pero, claro está, manteniendo, por supuesto, la Seguridad Social, la sanidad, la educación, el gasto público, el gasto social, que la izquierda siempre ha defendido y continúa, al menos ésta que represento yo, defendiendo. Por tanto, supongo que el cilicio monetario debe estar bajo los ropajes del Grupo Popular. No voy a pedir, señor Presidente, que nos los muestren, pero creo que ahí deben estar.

Señor Gobernador del Banco de España, yo quisiera contestar a su intervención y al importante documento que nos ha entregado, el informe sobre la inflación, yendo en sentido inverso de su intervención. Es decir, intentaré hacer unas reflexiones y propuestas en tres aspectos fundamentales. El primero, la globalización de los mercados financieros y su efecto sobre las economías nacionales y sobre la economía española; el segundo, el Sistema Monetario Europeo y sus efectos sobre la economía española y la depreciación, devaluación y realineamiento de la peseta; y, tercero, lo que ha sido la parte inicial de su intervención, es decir, las consideraciones sobre la inflación y las formas de atajarla.

Sobre globalización de mercados financieros internacionales, usted lo ha dicho, es ya un dato conocido que, al día, en los mercados de divisas 120 billones de pesetas circulan en transacciones cambiarias, mucho más que la capacidad de los productos interiores brutos de los clásicos Estados-nación; no digamos ya de las reservas de los bancos centrales, autónomos o no, de estos Estados-nación. ¿Qué solución hay a eso? ¿Un cierre de fronteras, un impedimento al progreso tecnológico que ha representado y que está en la base de esta globalización de los mercados financieros? Por supuesto que no. Sería imposible. Pero sí debe haber una solución, esto es, la marcha decidida hacia los grandes agregados económicos, hacia la Unión Europea y, dentro de ella, hacia la moneda única. En lo que no coincidimos ya tanto derecha e izquierda —y a usted no le ubico ahora en ninguna parte puesto que tiene ya otorgado un estatuto de autonomía— es en cómo ir hacia allí. Diferimos en las políticas concretas que vamos a seguir. Pero creo que es bueno que algunos coincidamos en que —utilizando una palabra más gruesa que la que usted ha usado— la dictadura de los mercados financieros internacionales, la dictadura monetaria de la globalización financiera (que no vamos a cambiar, ya lo sé, pero démosle su calificativo político, al menos el que nosotros creemos que tiene) está haciendo lo que un magnífico periódico del país vecino, *Le Monde Diplomatic,* decía en un gran artículo: fuego cruzado sobre los Estados-nación. ¿Qué son los Estados-nación? Grandes receptáculos de solidaridad social, con su 46, 48, 56 por ciento, en el caso de Suecia, de gasto público, y de éste, 30, 35, 40 por ciento gasto social. Lo que siempre ha defendido la izquierda y el progreso en Europa.

Pues bien, contra esta solidaridad que representa la construcción de los Estados-nación, de los Estados del bienestar, y un futuro e hipotético Estado del bienestar, un eurokeynesianismo a 15 para la futura Europa, que yo al menos quisiera ver. Sobre esto están imponiendo su dictadura los mercados financieros. Por tanto, no es neutral la actividad de estos mercados financieros. No lo voy a negar, porque no la puedo parar, ya lo sé, está en la realidad de los hechos, pero esto (quizá no es usted quien debe decirlo, otros líderes políticos que se reclaman de la izquierda en España sí deberían decirlo) es una dictadura ejercida desde los mercados financieros sobre los aspectos de solidaridad que representa —para decirlo brevemente— lo que es el Estado-nación. ¿Qué salida hay? ¿Encerrarse en el pequeño Estado, en el 1,8 por ciento que representa la economía española respecto de los doce? Naturalmente que no. Ir a los grandes agregados económicos para resistir esta dictadura de los mercados financieros. La segunda conclusión, para nosotros, es ir no a una regulación o limitación del flujo de capitales, pero sí a un nuevo sistema cambiario internacional, ideal —ya lo sé— hoy, entre el ecu, el yen y el dólar. Bretton Woods ha estallado, lo sabemos, hace diez años que ha estallado, pero ahora estamos a merced de la dictadura de los grandes operadores financieros internacionales; usted lo ha dicho, yo quizá lo digo con mayor contundencia o con mayor vehemencia política, pero creo que en esto coincidimos. Hemos de recuperar una estabilidad cambiaria controlada y tutelada desde las grandes economías y controlada y tutelada desde la responsabilidad política que dirige estas grandes economías.

Un esquema posible y simplificado —naturalmente sólo a beneficio de inventario— sería una nueva paridad entre el futuro ecu, el dólar y el yen, que pusiese al abrigo de esta dictadura, repito, los mercados internacionales. Y en estos mayores agregados económicos en la Europa a 15, nuestra opción, una opción de progreso, de solidaridad social, de impulso de la demanda adecuadamente, con un déficit suficientemente controlado, pero una economía política cargando sobre la demanda, no restringiendo la oferta

sino cargando sobre la capacidad de demanda, un eurokeynesianismo a 15, por decirlo de forma breve y simplificada. No se puede hacer en un solo país. Se debe poder hacer y los que están por esa labor deben anunciarlo como propuesta de su europeísmo para ir hacia Europa. Porque si ir hacia Europa se percibe como ir con más cilicios monetarios, la mayoría, sobre todo la izquierda, no se va a poner el cilicio monetario, o hará todo lo posible para no ponérselo.

Quizá coincidimos en el objetivo final, pero seguro que no coincidimos tanto en la forma de llegar a él para zafarnos de esta dictadura de los mercados financieros, que evidentemente actúan en una lógica de beneficio, usted lo ha dicho, y ha dicho también muy acertadamente que no con grandes estudios económicos sino marcando unos límites de riesgo a los *dealers,* y sobre aquellos límites de riesgo jugando con mucha intuición, a veces acertando y a veces equivocándose, y despreciando absolutamente lo que pueda repercutir en las economías reales de los distintos países sobre los que se decide el tiro a pichón cuando se va sobre una moneda.

Paso al segundo bloque de mis consideraciones. Una brevísima historia del Sistema Monetario Europeo que, se ha dicho —y yo quiero repetirlo hoy aquí—, es un club perverso porque obliga a unas cuotas pero que hoy por hoy no tiene servicios. Es decir, no hay una cesta de los bancos centrales de los miembros del Sistema Monetario Europeo para ayudarnos solidariamente cuando una de nuestras monedas es atacada, sea la peseta, sea la lira, sea la libra, sea la que sea. Esta es la perversidad del Sistema Monetario Europeo. Es una convergencia y unas bandas, primero del 2,5 —recuerdo— para unas determinadas monedas, del 6 por ciento cuando entró la peseta, del 15 desde agosto de 1993, pero sin ninguna contraprestación. Esto para los operadores financieros es tiro a pichón parado. Cuando una moneda está acercándose a la banda baja, se sabe que el banco central va a comprar su moneda, va a intentar defender su moneda y es tiro a pichón parado. No hay mecanismos de ayuda y de solidaridad. Por tanto, si queremos avanzar de forma positiva y progresista a esta unidad europea, a esta moneda única, deberíamos reivindicar que el Sistema Monetario Europeo se dotase ya, en el camino hacia la moneda única, de una cesta de solidaridad para las monedas más débiles. Lo que no puede ser es que nuestro socio —los alemanes, los franceses, quien sea— pague la misma cuota que nosotros pero después no nos da ningún servicio. Es pagar la cuota y recibir algún servicio. No recibimos —no ya los españoles, sino quien sea— ningún servicio. Se recibe una prima de riesgo cuando la moneda flota y se acerca hacia la banda posible de depreciación.

Se ha dicho hasta la saciedad —pero es bueno volverlo a decir porque así quizá no se repetirán errores— que los errores de los años 1989-1992 fueron muy caros y se pagaron muy caros. Los cometió un Ministro de Economía, el señor Solchaga, y un Gobierno entonces en mayoría absoluta, el Gobierno del PSOE. ¿Qué era eso? La peseta sobrevalorada e hicimos la machada, entre comillas, de decir que un marco valía 60 pesetas. No era cierto. Sobrevaloramos la peseta, apostamos a los altos tipos de interés, apostamos a que la inversión y el ahorro internacional se convertiría todo en inversión productiva en nuestro país y no fue cierto. Aquellos polvos han traído esos lodos y las cuatro depreciaciones que ha habido. Ahora dicen ustedes que quizá las 85 pesetas-*deutsche mark* es un cambio real y razonable. Estoy de acuerdo con usted. Lo que no era real y razonable eran las 60 pesetas por marco del año 1989, cuando por una cuestión de prestigio personal, de partido y de Gobierno, se cometió un tremendo error político en este país, es decir, entrar a 60 pesetas marco en el Sistema Monetario Europeo, con una banda del 6 por ciento. ¿Se acuerdan ustedes cuando en nuestro país se nos decía que podíamos entrar en el G-7? ¿Se acuerdan ustedes que se dijo esto desde el Gobierno? Vale más no insistir en esta cuestión.

La depreciación de la peseta —estoy de acuerdo con usted, señor Gobernador— ha sido tres cosas a la vez: depreciación, devaluación y realineamiento, y quien quiera ver sólo una se está equivocando. Son sobre monedas distintas y sobre puntos de referencia distintos —el dólar y el resto de monedas del Sistema Monetario Europeo— y, por tanto, las tres formulaciones tienen el mismo sentido. Simplemente quiero recordar que debido a los mecanismos de mercado, que algunos tanto celebran, a esta depreciación de la peseta y a esta venta de pesetas desgraciadamente están contribuyendo, se están enriqueciendo con ella nuestras entidades de crédito con nuestros depósitos. Recuerden ustedes los resultados extraordinarios de las entidades financieras españolas del año pasado después de las devaluaciones. Verán ustedes, en los resultados de las entidades financieras de este año, los pingües beneficios que con nuestra moneda y desde nuestros depósitos han hecho nuestras entidades de crédito en un sistema de mercado, claro está, porque tienen que ganar dinero, claro está también, pero ayudan un poco a hundir la economía de España o, al menos, a depreciar uno de los signos externos del valor de nuestra economía, cual es el valor cambiario de nuestra peseta.

Sobre la depreciación y la devaluación añadiría algo a lo que ha dicho usted, señor Gobernador. Usted ha dicho que fundamentalmente es un desajuste entre Estados Unidos y Alemania. Creo que hay también mucho de la guerra comercial entre Estados Unidos y Japón. Estados Unidos dejando el dólar en caída libre en su guerra con Japón. Sabe usted que la mitad del déficit comercial estadounidense es con Japón, y ahí está una de las claves de esta caída libre del dólar. ¿Por qué? Porque los americanos no quieren subir los tipos de interés y los alemanes no quieren bajar los suyos. ¿Por qué no bajan los alemanes sus tipos de interés? Lo sabe usted tan bien como yo. Porque revaluando el marco financian la reconstrucción de la DDR sin impuestos. Este ha sido el gran éxito de Kölh. La socialdemocracia alemana creyó que no se podía hacer una reunificación rápida, porque sería muy costoso en términos de impuestos, y apostó por una más lenta. La derecha alemana —Köhl— apostó por el éxito político y después ya veremos. Después la revaluación del marco le ha ayudado y puede reconstruir la ex DDR con la revaluación del marco y sin aumentar impuestos. Por eso Alemania no ba-

CVCE www.cvce.eu

jará los tipos de interés, o costará mucho, y porque no hay mecanismos y no existe esta cesta compensatoria que yo reclamaba.

Sobre el IPC he de reconocer, como han hecho otros Diputados, que el informe que nos ha presentado es muy riguroso, muy serio, que incluso resulta difícil comentarlo rápidamente después de una primera lectura con el tiempo que hemos tenido para examinarlo. Lo estudiaremos más a fondo. En líneas generales, en sus elementos descriptivos estamos de acuerdo con él. Repito que es un buen informe. Simplemente quiero hacer dos o tres acotaciones de valoración política. Primera, se reconoce —y quiero subrayarlo— cómo los costes laborales no paran de bajar en España. Es decir, por suerte estamos ya dejando de oír que toda la culpa de la inflación está en las rentas y en los salarios. Los costes laborales unitarios, como defendíamos nosotros hace uno y dos años, están bajando, y mucho. En segundo lugar, las empresas españolas han ganado muchísimo dinero este año. No nos parece mal, pero tengámoslo presente: costes laborales unitarios a la baja, grandes beneficios empresariales. Por tanto, no culpemos ya más —no lo ha hecho usted hoy— a los salarios como responsables de la inflación. Hay muchos otros elementos —usted los ha citado— como las tensiones cambiarias, las tensiones en los tipos de interés que el Banco de España se ve obligado a elevar debido a la depreciación-devaluación de la peseta, así como los otros que usted ha citado.

Voy a terminar con una consideración sobre el déficit público, a mi entender de gran calado político. Usted, el Partido Popular, por supuesto, otros partidos de la Cámara en general también, sólo hablan del déficit público para señalar su desmesura, su presión sobre los precios, sobre la inflación, sobre los tipos de interés —lo cual en términos descriptivos es real y cierto—, pero nunca se plantean si este déficit público no podría reducirse también por la vía de los ingresos. Y no hablo de mayor presión fiscal. Precisamente esta mañana hemos tenido una actuación tendente a que no desaparezcan los ingresos fiscales. Me falta en su reflexión, y en la de otros grupos parlamentarios, la posibilidad de equilibrar las cuentas. No es que Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya o desde la izquierda en general estemos por los déficit incontrolados y que el déficit es igual. Nunca ha sido igual, pero en una economía globalizada como la de hoy en el mundo es evidente que cada vez es menos igual tener o no déficit o fijarse un límite. ¿Por qué siempre hemos de hablar del lado del gasto, de la ineficiencia de ese gasto, de lo superfluo de ese gasto, cuando además forma parte del complemento agregado de la demanda este gasto público? ¿Por qué no hablamos también de los ingresos para equilibrar el 3 por ciento mítico de déficit, que podríamos compartir si viésemos una actuación más equilibrada de las instituciones, en este caso del Banco de España, y de otras fuerzas políticas con voluntad de reducir el déficit público por el lado del gasto, pero también por el lado de los ingresos? Es injusto, es antisocial, es insolidario y, además, al final deprime también la demanda, aunque hoy día esta demanda se traslada hacia otros países porque las economías son abiertas y también la deprimen.

Termino, señor Presidente, señor Gobernador del Banco de España. Estas eran las reflexiones que nos ofrecía el panorama político y económico que usted nos ha dibujado sobre las incertidumbres políticas. Es cierto que algunos las creen ver sólo en el final de una etapa y al inicio de otra, pero uno a veces se pregunta si debajo o por encima de los ropajes, con cilicio o sin cilicio, las incertidumbres políticas no serían más en función de los futuros conductores de la economía española. **(El señor Montoro Romero pide la palabra.)**

El señor **PRESIDENTE:** A los efectos de la apelación que ha hecho el señor Espasa respecto a los cilicios financieros o monetarios, tiene la palabra el señor Montoro. Sólo a esos efectos. **(Rumores.)** Señorías, el Grupo Popular me ha pedido la palabra por alusiones y no quiere interferir esta circunstancia en el debate.

El señor **MONTORO ROMERO:** Señor Presidente, sólo quiero hacer una precisión que me sugieren las palabras del señor Espasa porque se ha dirigido a este portavoz, además de al Grupo Popular. Hay determinadas ideologías que se corrigen con alguna lectura de economía. A ese respecto le recomiendo los apuntes de «Introducción a la macroeconomía» e «Introducción a la teoría monetaria» que publicó el profesor Rojo en el año 1970. Es un excelente manual para situar determinados elementos y, a partir de ahí, poder progresar en el debate político sobre lo que significa el cilicio monetario.

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

El señor **MARDONES SEVILLA:** Comienzo agradeciendo al señor Gobernador del Banco de España su presencia y la información que ha tenido a bien suministrarnos, así como la que se nos ha aportado por escrito en el informe sobre la inflación.

Entro inmediatamente en materia. En esta segunda parte (que el señor Gobernador sabe que es donde está centrada ahora la preocupación por la economía española, en razón del componente de la política monetaria que corresponde, con su nueva autonomía, al Banco de España) quisiera centrar el núcleo de mi preocupación, lo que preocupa a mi Grupo en estos momentos, sobre todo en una comunidad autónoma donde las paridades de la moneda tienen gran repercusión por ser el sector del turismo el más indicativo de su economía y que se refleja en la política de precios y, en segundo lugar, el sector de exportación agrícola.

Señor Gobernador, en su comparecencia del pasado día 8 el señor Ministro de Economía y Hacienda, don Pedro Solbes, se vio obligado a hacer una intromisión en el campo de la autonomía del Banco de España, porque explicando lo que había ocurrido en la reunión del Comité Monetario celebrada a solicitud de España el día 5 dijo que hubo dos representantes: por parte de la Administración, del Gobierno, el señor Director General del Tesoro y por parte del Banco de España el Subgobernador. Las pregun-

www.cvce.eu

tas que yo le dirigí al señor Ministro buscaban una correlación en la devaluación de la peseta, dado que él presentaba una valoración positiva en la balanza de pagos, en el comercio exterior, en la exportación en una palabra. Por parte del sector empresarial español esa medida se justificaba beneficiando, pero al mismo tiempo se produce la segunda actuación del banco emisor, del banco que usted gobierno, señor Rojo, con la subida de los tipos de interés, con lo cual el sector empresarial se ve menoscabado porque aquel beneficio de la devaluación queda contrarrestado por el encarecimiento del coste financiero, al dirigirse en busca de recursos para capital circulante en su empresa al crédito bancario. El señor Solbes dijo en su intervención que iba a explicar más o menos, aunque le correspondería a usted hacerlo, cuál había sido la línea directriz del Subgobernador en la reunión del Comité Monetario. Dijo —y espero que usted lo pueda corroborar— que el objetivo expuesto por don Miguel Martín era la estabilidad de precios para mantenerse por debajo del tres por ciento en los próximos tres años. La estabilidad del tipo de cambio —dijo el señor Solbes— tiene una extraordinaria relevancia para la consecución de dicho objetivo final de estabilidad de precios. Seguidamente añadió que el Subgobernador del Banco de España reiteró que el banco emisor actúa en esta materia con autonomía plena del Gobierno y que cualquier eventual subida de tipos de intervención se adoptaría tomando en consideración el efecto inflacionario que pudiese tener la evolución de los acontecimientos recientes.

Señor Gobernador, mi primera pregunta es: ¿Tiene en previsión el Banco de España una nueva intervención sobre la subida de los tipos de interés por una presunción inflacionaria? Segunda, ¿podría actuar el criterio del Banco de España no en razón de recalentamiento inflacionario, sino en las medidas de acompañamiento que el Comité Monetario exigió a la representación española? Supongo que a los dos, al Director General del Tesoro en lo que le correspondiese y al Subgobernador del Banco de España en lo que le tocase. ¿Qué le puede tocar, señor Gobernador, al Banco de España en las medidas de acompañamiento de la devaluación exigidas por el Comité Monetario? ¿Solamente subida de los tipos de interés? Aunque los periódicos económicos dan cifras del coste de las intervenciones que para apoyo de la peseta ha realizado el Banco de España —tercera pregunta—, ¿eso puede ser objeto de que crean llegado el momento los gobernadores de los bancos emisores de los países que tienen la moneda en el Sistema Monetario Europeo de tener una reunión de coordinación para una actuación conjunta para el sostenimiento o la equiparación de sus monedas? Digo esto porque tal vez España, usted, podía estar en la legitimidad de exigir este criterio de los gobernadores de los bancos emisores para sujetar las ayudas a las distintas monedas en un principio de solidaridad, dado que usted, en base objetiva, dijo que la peseta estaba infravalorada. Yo he leído con detenimiento el penúltimo boletín económico del Banco de España en el que acertadamente han hecho ustedes un análisis sobre la paridad del poder de compra. Yo creo que ahí es donde se sustenta su afirmación de que la peseta está infravalorada. Y cuando se va al análisis, con las otras monedas y los mercados, de la paridad del poder de compra de la peseta parece lógico deducir que está infravalorada. ¿Se puede llevar eso a un marco de los países que están dentro del Sistema Monetario Europeo, salvo Inglaterra e Italia, para que se tenga algún compromiso por parte del banco emisor, que también dé certidumbre a los mercados financieros y a los empresarios? Es decir, que no tengan que estar los empresarios en este momento tratando de hacer un cálculo para, basándose en la devaluación de la peseta, ir a captar nuevos mercados exteriores de exportación, porque como tienen que endeudarse financieramente quieren saber a cómo les va a costar el dinero.

Mi siguiente pregunta se refiere a algo que usted ha diagnosticado certeramente que está ocurriendo por parte del Tesoro. Ha señalado usted las dificultades que está teniendo el Tesoro para captar recursos en el medio y el largo plazo. En cambio, tiene que irse a la emisión de títulos de las letras a seis meses y un año. ¿Usted cree, señor Gobernador, que habrá que adoptar por parte del banco emisor que usted preside alguna medida de coordinación, dentro de su autonomía, para que el precio del dinero y los intereses que ustedes vayan a señalar puedan permitir al Director General del Tesoro colocar títulos a medio y largo plazo para captar recursos? Porque ése tiene que ser otro de los fondos en que tienen que nutrirse las medidas de acompañamiento —entiendo yo—, porque si las medidas de acompañamiento, las exigencias que ha hecho el Comité Monetario al Gobierno español son fundamentalmente de ajuste económico, como reducción del déficit público y también presupuestario, dejo aparte el estructural, nos gustaría que usted nos pudiera explicitar si hay algún proyecto de política por parte del Banco de España, en coordinación con el Tesoro, con el Ministerio de Economía y Hacienda, para que no haya ninguna oscuridad o duda, dentro de la incertidumbre en que se están moviendo los mercados financieros.

Por último, ¿cree usted, señor Gobernador, que al día de la fecha podemos esperar que en las próximas semanas la presión especulativa sobre la divisa española pueda verse reducida prácticamente a cero o desaparecer, o cree usted que vamos a seguir estando sometidos a presiones especulativas que obligarían al Banco de España a intervenir en apoyo de la peseta o a volver a elevar el tipo de interés de la misma?

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

El señor **ZABALIA LEZAMIZ:** Quiero agradecer también la presencia del señor Gobernador del Banco de España en esta Comisión y las aclaraciones y explicaciones que nos ha dado sobre los temas que hoy estaban en el orden del día.

A la vista del informe que sobre inflación nos ha presentado hace unos días el Banco de España y las explicaciones que ha dado el Gobernador, parece evidente que, entre otras cosas, el proceso de reducción de la inflación y los objetivos previstos para el año 1995 presentan riesgos de estancamiento o incluso de retroceso, lo que pone más

en cuestión el alcanzar los objetivos de inflación que están previstos para el año 1996 —entre el 3,5 y el cuatro por ciento— con el fin de llegar al año 1997 al tres por ciento, objetivos establecidos en el Plan de convergencia. Si, como parece, las previsiones de tasas de inflación de los países de la Unión Europea tienden a disminuir, con mayor motivo es necesario cumplir con los objetivos de inflación para, al menos, no incrementar el diferencial con estos países. Desde este punto de vista se entiende la necesidad de que el Banco de España esté permanentemente vigilante sobre los acontecimientos que pueden repercutir negativamente en la tasa de inflación y tomar, en su caso, las medidas oportunas para evitar estas situaciones.

Es cierto que además de la estabilidad de precios, que es uno de los objetivos prioritarios del Banco de España dentro de la ejecución de la política monetaria, en este contexto se puede entender que la decisión de elevar el tipo básico de intervención en dos ocasiones en estos últimos días ha sido una medida adecuada, fijando este tipo en estos momentos en el 8,5 por ciento. Decisión que, desde luego, no ha sido discutida; no es querida, pero tampoco creo que haya sido discutida. Ha tenido que ser tomada tras la crisis del Sistema Monetario Europeo y, en concreto, tras la devaluación o realineamiento, como queramos llamarlo, de la peseta en cumplimiento precisamente de los objetivos del Banco de España. Se ha cortado con ello el proceso de reducción de tipos de interés. Esta es precisamente una de las consecuencias más graves. Se ha paralizado esa reducción de los tipos de interés producida durante el año 1994 aprovechando la mejora de las expectativas de la economía y de una cierta contención de la inflación. Es cierto que la crisis monetaria que están viviendo las divisas del Sistema Monetario tiene en gran parte su origen en la depreciación del dólar frente al marco y al yen, pero también es cierto que estas turbulencias del Sistema Monetario están afectando en mayor medida a nuestra moneda. Y nos está afectando porque, al margen de esa influencia del dólar por los problemas que en estos momentos tiene la economía mexicana y el apoyo que le está dando la economía americana, existen también unos movimientos especulativos que todos conocemos que afectan a las monedas más débiles y, desde luego, también está afectando la situación política que estamos viviendo, que tiene una incidencia clara en la economía. Esto está poniendo en grave peligro la propia recuperación económica que ya se apreciaba y que parece que estaba siendo sostenida, así como el mantenimiento de la moneda española en el Sistema Monetario Europeo.

De nuevo vuelve el debate, en el que me voy a centrar más en estos momentos, sobre la conveniencia o no de permanecer en el sistema. Debate que puede quedar incluso frustrado por una salida obligada del mismo de persistir las actuales circunstancias. Las últimas turbulencias del Sistema Monetario Europeo están cuestionando la insuficiencia del establecimiento incluso de la banda de más/menos 15 por ciento, que ya significaba de hecho un alejamiento de los criterios de estabilidad monetaria de cara a la tercera fase de la unión monetaria. Ante esta situación, o se toman medidas excepcionales contra las turbulencias monetarias que restrinjan la libertad de inversión para frenar la especulación de acuerdo con la Directiva comunitaria sobre la libertad de movimientos de capitales —bien entendida desde una óptica que ya ha apuntado el Gobernador del Banco de España referente a que tiene que ser realizado no en el ámbito de un país, sino de una globalidad de países— o, en caso contrario, el futuro de la peseta, desde nuestro punto de vista, está en serio peligro. ¿Es prudente seguir aferrados a permanecer dentro del sistema, con todas estas consecuencias? Si persisten los ataques especulativos contra la peseta, ¿hasta cuándo va a poder sostener la paridad el Banco de España? ¿Por qué no plantearnos decididamente el abandono temporal de la peseta del sistema monetario? Porque al margen de algunos aspectos ciertamente negativos que esto podría producir —el abandono momentáneo del calendario de convergencia, la propia imagen del país que se puede dar, y desde luego podría interpretarse como el fracaso de la política económica del Gobierno—, al margen, como digo, de estos aspectos negativos, no debemos seguir manteniendo, desde nuestro punto de vista, a ultranza una postura inflexible sobre nuestra participación en el Sistema Monetario Europeo. Fuera del sistema ya están la libra y la lira. Y ¿qué ha pasado? No se conocen efectos negativos. Muy al contrario, en el caso británico vemos que para el crecimiento económico, incluso sobre el empleo, ha tenido repercusiones positivas. No debemos tener miedo de salir del Sistema Monetario Europeo temporalmente. ¿Qué nos puede pasar? ¿Que vamos a acceder más tarde a la tercera fase de la Unión Monetaria? Pues sí. Pero es que permaneciendo dentro ¿vamos a poder cumplir los requisitos que establece el Plan de convergencia? Yo creo que en estas condiciones no. Desde luego, evitaríamos estar permanentemente en una situación de inestabilidad como la que se está produciendo en estos momentos. Evitaríamos la sangría que para el Banco de España está suponiendo —y eso lo sabrá usted mejor que nadie— el mantenimiento de nuestra paridad con las continuas inyecciones de divisas que, por cierto, no sé hasta cuándo se podrían mantener, hasta que se agoten las reservas. Daría una mayor estabilidad al sistema financiero. Pondría, desde nuestro punto de vista, la economía española en el sitio que le corresponde, liberándola de las ataduras que en estos momentos supone el mantenimiento artificial en una banda de fluctuación que, por otro lado, desvirtúa completamente el sentido del propio sistema y que está alejando a todos los países de la Unión con monedas débiles de la moneda única.

El mantenernos tercamente dentro del sistema va a poner en peligro el control de la inflación —ya lo está haciendo—, lo que va a conllevar un aumento de los tipos de interés —ya se están produciendo— y un freno a la inversión y a la recuperación económica. Todo ello con una repercusión negativa en el empleo. Este es el sacrificio que podemos pagar si no cambiamos de prioridad: economía española por mantenimiento de la ilusión de estar entre los primeros. A este respecto cito una frase del profesor americano William Branson, que decía que el peor de los supuestos sería perder la oportunidad de recuperar el crecimiento por culpa del continuo, entre comillas, machismo

existente en Europa en lo referente al tipo de cambio. Si no se llega a un acuerdo para contener la caída del dólar, si Alemania no aprecia el marco y baja los tipos de interés, si no hay una verdadera voluntad de todos los países de la Unión que demuestre una mayor solidaridad en el objetivo común de llegar al proyecto europeo, si no es así, es necesario pensar que, sin abandonar la idea de una Unión Europea y nuestra participación plena en ella —algo que no pongo en cuestión, por supuesto—, en este momento la salida temporal del Sistema Monetario Europeo no debe ser un trauma si con ello podemos resolver los problemas de la economía española. Problemas que todos conocemos y que pasan por el control del déficit público a través de la reducción del gasto público, por acelerar y profundizar en las reformas estructurales, por impulsar el crecimiento de nuestra economía a través de una política económica adecuada y diseñada de acuerdo con nuestras posibilidades reales, para el país que somos, y enfocada por tanto a resolver nuestros problemas. Todo ello será mucho más eficaz y proporcionaría una posibilidad de corrección de nuestros desequilibrios macroeconómicos. Podríamos corregir estos desequilibrios, como digo, que son el déficit público, el endeudamiento público, la inflación, los tipos de interés, todas estas magnitudes macroeconómicas en las que en estos momentos, entre otras cosas, no cumplimos las exigencias del Plan de convergencia, así como la tasa de paro, que en estos momentos también la Comisión Europea se cuestiona introducir. Una vez conseguida esta convergencia con los países de la Unión, sería el momento de acceder al grupo de países con moneda única. ¿Que se puede conseguir para el año 2000? Pues estupendo. ¿Que tiene que ser el 2015? ¡Pues bienvenido sea! No hipotequemos nuestro desarrollo económico y demos una solución al paro, que es nuestro verdadero problema. Mientras tanto, sigue la presión sobre la divisa española, que sin el apoyo del Banco de España y de otros bancos centrales se habría ya desbordado dentro de las bandas del sistema monetario, con lo cual se puede decir que en la práctica estaríamos fuera.

Como digo, lo peor no es tanto una nueva devaluación y el peligro que tenemos que salirnos del sistema. Lo peor es que esta situación de incertidumbre está provocando la caída de la Bolsa, está provocando el freno a la entrada de capitales, el freno a la inversión y, en definitiva, el ir perdiendo el tren de la recuperación económica, que es lo que nos puede pasar a lo largo del año 1995. Esta es nuestra cruda realidad. Y debo decir que hasta el momento no veo actitud clara y definida del Gobierno (tengo que hacer referencia al Gobierno, por eso aunque se lo diga a usted, señor Gobernador, entiéndalo tal y como es) para hacer frente a esta situación.

En la comparecencia del Ministro de Economía y Hacienda en esta misma Comisión, hace unos días, tuvimos ocasión de escuchar las explicaciones del Gobierno sobre la situación de la peseta, los motivos de la nueva devaluación o realineamiento y el futuro del Sistema Monetario Europeo. Pero no dijo nada nuevo. Siguen y seguimos con los mismos objetivos: el Plan de convergencia, el mantenimiento de la peseta en el Sistema Monetario Europeo, la convergencia nominal con los demás países de la Unión. Todo ello es perfecto. Coincidimos. A esto no se puede poner ninguna objeción, en teoría. Queremos estar en cinco años con los primeros, indudablemente. ¿Quién no va a querer estar con los primeros dentro de cinco años? En cinco años nuestra economía debe estar a la altura de la de Alemania, Gran Bretaña, Italia y El Benelux, por supuesto, ¿quién no quiere estar ahí? Sin embargo, yo no he oído cuál va a ser el plan estratégico para que esto pueda producirse. Se va a seguir con la misma política económica establecida. ¿Esto quiere decir que el plan de convergencia nominal va a prevalecer sobre el plan de convergencia real? Seguiremos esperando que se solucionen los problemas de Méjico para que la divisa americana se fortalezca; seguiremos esperando a que los especuladores se olviden de nuestra peseta; seguiremos esperando que nos entre a todos la cordura y terminemos con la imagen de país que estamos dando; seguiremos esperando que a pesar de todo nuestras empresas y nuestro sistema productivo se olviden un poco de nosotros, vayan por delante y consigan impulsar la economía, que es lo que están haciendo; seguiremos esperando que la exportación y el turismo vuelvan a ser también este año los factores determinantes en la composición del crecimiento económico; seguiremos esperando que, como viene siendo habitual, se nos arreglen los problemas desde fuera. Mientras tanto la inflación subyacente sigue ahí enquistada y con perspectivas de no bajar del cuatro por ciento. El déficit de caja no financiero del Estado ya hemos visto que en estos dos últimos meses se ha incrementado en un 376,2 por ciento. No cumplimos ninguno de los requisitos del Plan de convergencia.

Ante esta situación, yo creo que el Gobierno no se puede quedar con los brazos cruzados. Es necesario un pacto político y económico si lo que verdaderamente importa es el bien de la sociedad, porque lo demás son palabras, y las palabras convencen si detrás hay hechos que lo demuestren. Por eso en estos momentos tendríamos que replantearnos un gran debate de política económica sobre lo que queremos hacer en estos momentos y que se contemple en un gran acuerdo para un futuro inmediato. Estamos a un paso de la presidencia europea y ante la reunión del próximo año de la Comisión Intergubernamental que va a reformar el Tratado de Maastricht. Son puntos de referencia importantes para tener las cosas muy claras. Sobre todo, lo que tenemos que saber es qué prioridades queremos dar a este país. Todo esto, desde luego, es algo muy importante que no se está acometiendo con la debida seriedad y con el rigor que se debería hacer.

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

El señor **HOMS I FERRET:** Gracias señor Gobernador por su informe.

Quiero empezar por donde usted ha acabado —coincido plenamente en todo su análisis y luego le haré algunas observaciones— porque comparto la propuesta que ha hecho. Usted ha finalizado su exposición instándonos a todos los grupos a un acuerdo político, porque de su análisis sólo

CVCE www.cvce.eu

se desprende una acción inmediata en lo político para poder incidir positivamente en la actual situación coyuntural de nuestra moneda y de nuestra economía. No puedo más que compartir con usted esta propuesta. Nuestro Grupo desde hace unas semanas viene formulando la conveniencia de alcanzar un pacto para poder defender la peseta. Yo creo que ésta es una buena recomendación del Banco de España, que curiosamente no la hace al Gobierno; la hace por primera vez ante el Congreso de los Diputados y la dirige a los grupos parlamentarios. Yo creo que eso también forma parte de sus funciones y, además, coincido en la oportunidad el planteamiento. Yo creo que sería positivo que en España las fuerzas políticas fuéramos capaces de alcanzar un acuerdo en torno a la actual situación económica y especialmente para actuar de forma inmediata y directa en la situación monetaria.

Usted ha dicho algo más sobre ese pacto político al que instaba a las fuerzas políticas y se ha atrevido a marcar un elemento básico de su contenido, que es el control del déficit público. Ha dicho usted que no atañe tanto al Gobierno —que sí—, pero que como debe afrontarse con una reforma legislativa compete a esta Cámara hacer modificaciones legislativas que puedan favorecer la reducción del gasto público. Estoy totalmente de acuerdo. Sin duda uno de los elementos de ese acuerdo político podría ser alcanzar unas propuestas de modificación legislativa que pudieran implicar una contención real del gasto público.

Analizando la primera parte de su intervención sobre la inflación y la coyuntura actual, quisiera hacerle algunas breves reflexiones. Usted ha hecho una reflexión sobre el impacto de la inflación en estos momentos y su relación sobre la política monetaria. He sacado una conclusión, aunque puedo estar equivocado. Al parecer, la política presupuestaria para 1995 y la evolución que está teniendo la inflación está siendo, digamos, moderadamente aceptable. Concretamente, los temores inflacionistas que había generados en torno al presupuesto de 1995, al parecer, de momento no son tan graves como se apuntaban. El efecto sustitución imposición directa por indirecta, para incidir en la mejora de la recuperación y de la competitividad, parece ser que está siendo bien aceptado por los mercados en nuestra economía, y aunque sí están teniendo incidencia, no con la intensidad que parecía que podían tener por las valoraciones que se hacían a finales de 1994. No obstante, nos alerta sobre la alteración que podría tener esa valoración sobre la inflación si tuviéramos una mala sequía —es uno de los elementos que usted nos ha apuntado— y también por si tuviéramos que incrementar tipos de interés como consecuencia de toda la alteración cambiaria. Yo creo que son dos reflexiones oportunas que podrían tener, en los meses sucesivos, una incidencia negativa, pero de momento no la tienen y, al parecer, enero y febrero están dando una moderada aceptación de la evolución.

Todo ello me lleva, señor Gobernador, a transmitirle que nuestro grupo invitaría al Banco de España —no sé si en estos momentos lo ha hecho— pero sería muy interesante que realizara un análisis sobre el impacto que tuvieron las tres devaluaciones a finales de 1992-93 sobre la economía española, cuál ha sido su incidencia sobre la coyuntura económica y, con una perspectiva a medio plazo, cuál ha sido su incidencia en 1994, porque al parecer 1994 ha sido un año en que se contiene la inflación, se contiene el gasto público y se crece más de lo que se preveía. Sería interesante que por el Banco de España, que hace análisis muy rigurosos, se hiciera una reflexión sobre el efecto que han tenido o van a tener aquellas tres devaluaciones y sobre lo que sucedería a partir de ahora con la actual coyuntura monetaria y las actuales depreciaciones o devaluaciones. Si tienen hecho este análisis sería interesante que nos lo transmitieran y, si no, les invito a que lo realicen porque sería interesante conocer sus conclusiones.

Nuestro Grupo quiere trasladarle que somos partidarios de que el Banco de España haga el esfuerzo que el marco económico le permita para no subir los tipos de interés. Le insto a más, a no pronunciarse por las cautelas en la subida de los tipos de interés más que en ejercer las presiones convenientes para reducir eficazmente el déficit público. El Banco de España debería alentar más intensamente la necesidad de contener y reducir el gasto público y, en todo caso, generar más seguridad para no incrementar los tipos de interés a corto plazo.

Nos transmite también una radiografía de la situación económica productiva que yo me atrevería a calificar de positiva. Usted nos dice en su informe que la economía real da buenos signos de evolución, no muy entusiastas, pero, por los datos que usted nos ha expuesto, se deduce que no son negativos; repito que de la economía real. También nos ha indicado que crecen los activos líquidos en manos del público, crece la liquidez de la economía española y crecen los depósitos bancarios y de las cajas de ahorros, el primero a un 10 por ciento y los demás a un seis o un siete por ciento. Yo creo que ahí se están dando las condiciones objetivas necesarias en la economía española en cuanto a un proceso previo de acumulación. La economía española está acumulando, y ese proceso previo de acumulación siempre viene seguido, si se dan las condiciones necesarias, de un proceso de inversión, con lo cual yo creo que, políticamente, hay que poner los elementos necesarios para que, tras ese proceso de acumulación, pueda realmente relanzarse la inversión, podamos crear puestos de trabajo y reactivar la economía.

En cuanto al segundo capítulo de su reflexión, ya más dentro del análisis de los problemas cambiarios, tengo que decirle que coincidimos plenamente con el análisis que usted hace. Usted ha dicho claramente que el origen de los problemas cambiarios no está en la economía real española, sino en el exterior. Nuestra moneda está acusando una serie de incidencias, y quizá la coyuntura interna del país contribuya a que se produzcan efectos más negativos de los deseables, pero los impactos que está sufriendo nuestra peseta no tienen su origen en la economía real española sino en el exterior. Yo en eso puedo coincidir, lo que pasa es que sí sería muy necesario abrir una reflexión política en España, al nivel que sea posible, sobre cuál debe ser la estrategia de la economía española frente al proceso de la Unión Monetaria Europea. Nuestro Grupo estima que esta coyuntura debería inducirnos a hacer una reflexión sobre cómo se está produciendo el proceso de la

Unión Monetaria, del que se está hablando poco, al menos públicamente; yo creo que deberíamos hablar más sobre ello, deberíamos reflexionar más sobre cuál debe ser la estrategia política de España en ese proceso.

Sin duda, la conclusión que obtienen todos los analistas sobre la actual coyuntura es que hay dos economías que se están reforzando: Japón y Alemania. En ese sentido, la estrategia del yen y del marco se está visualizando de una forma muy continua y muy marcada, y quizá sería interesante empezar a hacer una reflexión profunda y política sobre cómo debemos orientar la estrategia, en el marco de Europa, en ese proceso de Unión Monetaria. En este punto, quisiera trasladarle algunas preguntas por si me las pudiera contestar, si bien entiendo que quizás el marco actual no se presta para hacer una reflexión profunda, ni para dar una respuesta amplia, pero, sí puede hacer alguna reflexión al respecto, se lo agradeceríamos.

Nuestro Grupo entiende que unificar 12 ó 15 monedas, en estos momentos, es uno de los retos históricos más importantes de nuestros tiempos. Jamás en el mundo se ha podido observar y analizar un proceso equivalente. La verdad es que hemos dado un paso en la unificación de mercados, pero no se podrán mantener durante muchísimos años más unos mercados unificados, donde circulan libremente mercancías, capitales y personas, con 15 monedas fluctuando, con 15 monedas compitiendo entre ellas en ese mercado unificado. Hay que adoptar una decisión política. Tenemos que ver si podemos diseñar un futuro a 10 años, con un mercado en el que fluctúan monedas con tipos de cambio variables, o si hemos de acelerar el proceso de congelación monetaria en Europa. Por eso quisiera plantearle las siguientes preguntas: ¿Es posible acelerar la tercera etapa? ¿Cree usted que sería acertado escuchar algunas reflexiones, que ya se oyen, en el sentido de tomar medidas cautelares, acelerar, congelar y estabilizar la cesta del ecu antes de lo previsto, con los riesgos que esto tiene? Porque esto tiene unos riesgos, ya que se integran 12 ó 15 economías con unas desigualdades. Garantizamos una estabilidad monetaria a medio y largo plazo o, por contrario, ¿alargamos el proceso en el tiempo, diferimos en el tiempo la entrada en la tercera fase para quitar presión al sistema y relajarlo? Yo creo, señor Gobernador, que en estas dos preguntas, que son maximalistas, se configuran estrategias políticas; estrategias políticas que ya se dan hoy con el yen y el marco en torno a esas dos tendencias. Yo quisiera que nos hiciese alguna reflexión al respecto puesto que a nuestro Grupo le preocupa que no tengamos una orientación clara en este asunto.

Señor Gobernador, termino reiterándole la oportunidad de su mensaje. Nuestro Grupo sí está por un acuerdo político; sin duda sería positivo que pudiéramos alcanzarlo. Soy consciente de su dificultad, por la situación política de España, pero también soy consciente de que, si pudiéramos alcanzar un cierto acuerdo en torno a algunos elementos económicos que pudieran estabilizar la situación, tendría un impacto positivo, toda vez que la economía real está dando buenos signos y existen buenas perspectivas de recuperación a medio plazo. Coincido plenamente con usted en que el presupuesto de 1996 debe ser de mayor contención y reducción del gasto público. Nosotros vamos a poner nuestro esfuerzo en ello.

El señor **PRESIDENTE:** Por el Grupo Socialista, tiene la palabra la señora Aroz.

La señora **AROZ IBAÑEZ:** Gracias, señor Gobernador, por su comparecencia y por su intervención, siempre importante para el seguimiento de la política monetaria, así como para dar cumplimiento a la función de control que ejerce el Parlamento sobre la actuación del Banco de España, comparecencia que hoy revestía un interés adicional por el hecho de que se iban a analizar los problemas cambiarios. En todo caso, nuestro Grupo querría dedicar fundamentalmente su intervención a hacer un análisis de lo que ha sido la primera parte de la suya, así como el informe sobre la inflación que nos ha enviado, puesto que ambos aportan datos importantes para valorar no sólo la evolución de los precios y el cumplimiento del objetivo de reducción de la inflación, sino también para valorar la evolución de la economía real, como ha señalado algún otro portavoz parlamentario.

En primer lugar, me referiré al comportamiento y perspectivas de los precios. No haré alusión al año 1994, aunque su última comparecencia se produjo en noviembre de dicho año, puesto que ya hemos tenido ocasión de analizar suficientemente, en distintas comparecencias de esta Comisión, el comportamiento y la reducción moderada de los precios que tubo lugar a lo largo de ese año, pero si al hecho de que hay bastantes aspectos favorables en esa reducción, aunque haya tenido un carácter moderado. Quisiera referirme únicamente a la evolución de la inflación en los meses de enero y febrero de 1995, que es importante señalar que no se ha apartado de la trayectoria prevista —no ha habido, por tanto, una evolución desfavorable— y que el impacto del IVA se ha situado por debajo de lo previsto. Nos satisface comprobar que no se han cumplido pronósticos más desfavorables, sino que, por el contrario, se han cumplido las previsiones del Gobierno en la absorción que el impacto del IVA y los impuestos especiales iba a producir a lo largo de los primeros meses del año.

Por lo que se refiere a las perspectivas, el informe realiza, un análisis equilibrado de los factores de riesgo. Yo quisiera señalar que, además se los factores de riesgo, también se ponen de manifiesto elemento favorables que van a incidir en una evolución positiva y de cumplimiento de las previsiones, como así se señala en el informe.

En este sentido, los dos elementos favorables son la moderación de los costes salariales y el progresivo y moderado comportamiento del consumo.

Se dice en el informe que de las tendencias actuales del índice de precios al consumo y de los factores que determinan su comportamiento, no hay razones para considerar una desviación de la inflación prevista. Esta es una consideración sumamente importante, que hay que poner de manifiesto porque en dicha consideración se contempla el efecto de la devaluación, por lo que es un factor que, sin duda, debe tranquilizar respecto a algunas incógnitas o preocupaciones que se plantean en cuanto al impacto de la

www.cvce.eu

devaluación en los precios, en la subida de los tipos de interés, por tanto, en la recuperación económica.

Una tercera cuestión que nuestro Grupo quisiera señalar hace referencia al cumplimiento de los criterios de Maastricht y a si se ha producido o no un acercamiento en el terreno de la inflación, en la convergencia nominal en este criterio. Sobre esta cuestión, señor Gobernador, quisiera decirle que, en nuestra opinión, el informe que nos ha remitido no refleja adecuadamente lo que ha sucedido en este terreno, puesto que no se recoge la reducción del diferencial con relación al límite de Maastricht, que es el elemento al que nos hemos de referir, no a la media de la Unión Europea. En este sentido, el diferencial se ha reducido, puesto que ha pasado del 1,7 en 1993 al 1,2 en 1994. Bien es verdad que esto no se corresponde con lo que ha pasado en relación con la media de la Unión Europea, pero, insisto, en que lógicamente debemos referirnos al límite de Maastricht y que, en este sentido, sí se ha producido un acercamiento en los precios y un avance en la convergencia nominal. En conclusión y en relación con estas cuestiones, vemos que, por la intervención que hacía el señor Gobernador sobre el informe remitido por el Banco de España, se mantiene la tendencia en la reducción de la inflación y en la convergencia nominal en este terreno.

Hay otro aspecto también importante que se desprende de este informe: que la evolución de los principales indicadores monetarios y financieros ha reflejado la recuperación gradual de la actividad y que, además, esta recuperación se está produciendo por el camino previsto. Es decir, la demanda interna ha tomado el relevo como motor de la actividad.

El análisis del comportamiento de los precios, de las previsiones y de la evolución de los principales indicadores monetarios y financieros ha venido a confirmar, una vez más, conclusiones que ya se han ido avanzando reiteradamente en esta Cámara, es decir, reducción en los desequilibrios y confirmación de la recuperación, que avanza por el camino previsto.

Con relación a la política monetaria, también quisiera señalar algunas consideraciones. Desde su comparecencia, el pasado noviembre, se han producido estas dos decisiones del Banco de España respecto a la subida de los tipos de interés —creo que son las primeras que ha habido desde 1992, si no recuerdo mal, señor Gobernador—, que han supuesto el incremento del tipo básico de intervención en 115 puntos básicos, por tanto, se ha producido una subida importante. Nuestro Grupo quiere manifestar, como ya lo hizo en su momento, que estas decisiones han tenido un carácter preventivo, nos parecen correctas y adecuadas en el objetivo de prevenir y han sido una demostración clara del cumplimiento de las funciones otorgadas al Banco de España y del cumplimiento del compromiso que el señor Gobernador manifestó ante esta Cámara de llevar adelante con firmeza y con serenidad.

En cuanto al comportamiento de los tipos de interés a largo plazo, aquí se ha insistido mucho sobre esta cuestión respecto a la incidencia de determinados factores. Creo que no podemos realizar una valoración de esa evolución de los tipos de interés a largo plazo en España de una manera independiente a lo que ha sucedido en otros países europeos y en Estados Unidos, donde también se ha producido un incremento de los tipos a largo plazo. En este sentido, señor Gobernador, quisiera plantear si nos encontramos ante un cambio de la tendencia de un continuado ascenso que se ha producido en los años anteriores, si nos encontramos en una situación coyuntural o ante un cambio de tendencia que puede mantenerse en los próximos años.

En definitiva, señor Gobernador del Banco de España, el Grupo Socialista valora positivamente el cumplimiento que está llevando a cabo del programa monetario que en su día presentó en el Parlamento, se han tomado las decisiones adecuadas y correctas en orden a las facultades y responsabilidades que tiene el Banco de España y consideramos que debe seguirse en esa misma línea de firmeza y serenidad y evitar la hiperreacción ante acontecimientos temporales. Conviene recordar aquí, para no perder de vista los horizontes, que cuando hablamos de corregir la inflación, estamos hablando de un objetivo que supone el acercamiento gradual al tres por ciento en 1997.

Con relación a la segunda parte de su intervención, relativa a los problemas cambiarios, quisiera agradecer su intervención, siempre rigurosa, y señalar, como no podía ser de otra manera, que en su análisis de las causas determinantes de los problemas monetarios hay una coincidencia con el análisis y el debate producido mayoritariamente en esta Cámara con ocasión de la comparecencia del señor Ministro de Economía y Hacienda el pasado 7 de marzo, para analizar la decisión de la devaluación de la peseta.

No voy a entrar en otros aspectos de su intervención. Reitero nuestro agradecimiento y el carácter riguroso que, en nuestra opinión, ha tenido. Por otro lado, quisiera manifestarle, señor Gobernador, que nuestro Grupo, como ha señalado algún otro grupo, ha acogido con satisfacción su recomendación para un acuerdo político que preserve la estabilidad y que suponga un apoyo a las políticas que deben hacerse en ese objetivo y en los de la Unión Económica y Monetaria. En nuestra opinión, esto no requeriría tanto un acuerdo político formal y firmado, como parece que algún grupo lo ha entendido, sino que sería suficiente que recogiera algunas cuestiones mínimas que quizá son elementales: que de la confrontación política se pueda eliminar la crispación y que cada uno realice el papel que le corresponde, el Gobierno su papel de gobernar y la oposición, desde una actitud leal, el papel que le toca realizar. También hay que pensar en los agentes económicos y sociales. Quizá debamos felicitarnos por anticipado por el hecho de que, sin necesidad de plantear recomendación ni acuerdo alguno, buena parte de los agentes sociales y económicos están cumpliendo con ese papel de apoyar la estabilidad y de ayudar al país en estos momentos complicados y difíciles, como ya se ha señalado.

Quisiera referirme también a alguna reflexión abierta para abordar la situación actual. Es evidente que hay reflexiones económicas que están llevando a cabo los expertos de todo el mundo para descifrar las claves de una crisis financiera internacional, unas claves que no son fáciles, aunque según los análisis de algunos portavoces, parece que es sencillo y que hay una causa española que

www.cvce.eu

seguramente, por la simplicidad con que se explica, puede ser incluso el origen de la inestabilidad del dólar, de la inestabilidad mundial. Junto a esas reflexiones económicas de los expertos, hay reflexiones políticas, que son perfectamente respetables, perfectamente pertinentes y que se están produciendo en el ámbito de la Comunidad Europea. - Son manifestaciones y reflexiones en las que han coincidido el Presidente del Gobierno de España, el Presidente de - la Unión Europea actual, el señor Santer; el Presidente de - la Unión Europea saliente, el señor Delors; los tres candidatos a la Presidencia de la República francesa. Son reflexiones políticas que han sido recibidas —tengo que señalarlo— con mayor respeto del que han sido acogidas en nuestro país por algún grupo político. Introduzco aquí esta reflexión, señor Gobernador, no tanto con relación a la exposición que usted hacía, sino para pedir que nadie busque ahora malinterpretar sus opiniones en cuanto a las reflexiones políticas, perfectamente pertinentes y respetables, que han podido realizar el Presidente del Gobierno o el Presidente de la Unión Europea.

Le agradezco nuevamente su comparecencia y su intervención y le quiero realizar únicamente dos preguntas. Usted antes aludía a rumores interesados, impulsados desde ámbitos económicos, para conseguir una rentabilidad económica. Yo quisiera preguntarle si usted ha tenido conocimiento de que se han producido asimismo rumores igualmente interesados lanzados desde ámbitos no económicos, en los que la rentabilidad no sería económica sino política.

Otra pregunta que quiere hacer nuestro Grupo es si el Banco de España conoce si se ha producido especulación contra nuestra moneda, contra la peseta, por parte de instituciones financieras españolas.

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

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Querría hacer, antes de abordar la respuesta a las numerosas preguntas que ustedes me han formulado, no una declaración, pero sí una manifestación.

El Parlamento, ustedes, concedieron un estatuto de autonomía al Banco de España en junio del año pasado. Ese estatuto de autonomía supone, por parte del Banco de España, el cumplimiento de una serie de funciones y también el respeto a una serie de obligaciones y restricciones. Entre éstas está el tratar de que los órganos rectores del Banco lo mantengan en una posición neutral y, en cierto modo, al margen de las discusiones políticas. No sé con qué fortuna lo estaré haciendo. Estoy tratando de que, en ningún caso, el Banco aparezca politizado o sesgado en uno u otro sentido, en un período extraordinariamente difícil. Es lo que intento y es lo que intentan también los órganos rectores del Banco.

Mi autoridad política es nula. Son ustedes quienes tienen realmente autoridad política. Yo no puedo hacerles a ustedes propuestas políticas, porque no soy quién para hacerlas y, menos, de la envergadura de algunas como las que aquí se han mencionado: un pacto político, etcétera. Eso puede ser el resultado de una reflexión suya a mi deseo de llevar al ánimo de ustedes las inquietudes del Banco de España sobre los problemas que están planteados. Cómo pueden ustedes resolver esos problemas, es algo en lo que yo no tengo absolutamente nada que decir. Quiero que esto quede totalmente claro. Yo aquí no he hecho ninguna propuesta política. Si lo ha parecido es que me he equivocado en mi dicción, no en mi intención. Mi intención es incitarles a que piensen qué se puede hacer.

Por otra parte, no soy de los que creen que la democracia, al final, tiene que ir a los consensos. Como aquí se ha dicho, cada partido tiene su función, hay un Gobierno y una oposición. No hay que pensar que hay que tratar de reducir la democracia, que es una forma pacífica de resolver conflictos, a consensos. Si los consensos se producen, tanto mejor, pero ésa no es necesariamente la forma de funcionamiento de la democracia. Y yo no soy una persona que crea que hay que ir a los consensos. Si los hay, muy bien. Insisto, entiendan ustedes que yo no he intentado hacer ninguna propuesta política porque no soy quien, en absoluto, para hacerla; ni lo es la institución que presido.

Dicho esto voy a tratar de responder a sus preguntas yendo de los problemas más amplios y generales que se han planteado, a los más concretos. Voy a empezar con el que yo he denominado en mi intervención problema institucional básico de los mercados financieros actuales. El problema de esos mercados con enormes volúmenes de capital que se mueven libremente, con operaciones extraordinariamente complejas, con una rapidez en las reacciones ante las más pequeñas noticias o rumores que uno pueda imaginar.

Yo creo que la libertad de movimientos de capitales tiene, en términos netos, unas enormes ventajas. Es cierto, sin embargo, que también se plantean en ocasiones problemas muy importantes. ¿Por qué? Porque los mercados tienden a sobrerreaccionar. Apuestan por un país o países y el resultado es que entran enormes cantidades de capitales: entran capitales para quedarse en inversiones directas, y eso es bueno; entran capitales para quedarse en inversiones de cartera estables, y eso es bueno; pero entran también capitales muy volátiles, a veces en inversiones de cartera, a veces en posiciones muy cortas y muy lábiles. Esto puede plantear problemas a un país. A veces las equivocaciones, los excesos de los operadores, llevan a que entren enormes cantidades de capitales en un país, equivocándose respecto de la capacidad de ese país para recibir esos capitales. Y ¿qué sucede? Que ese país se siente inundado por esos capitales. Esa inundación de capitales lleva a un aumento muy fuerte de reservas. Ese aumento muy fuerte de reservas exteriores lleva a un aumento muy fuerte de la liquidez interior. Al mismo tiempo, la entrada muy fuerte de capitales lleva a una sobrevaloración de la moneda, que afecta negativamente a las exportaciones y que fomenta las importaciones. Por otra parte, el Banco Central, ante esa acumulación de liquidez, tiene que desarrollar una política de absorción de liquidez para combatir la inflación que esas entradas de capitales brutales está produciendo y tiene que subir los tipos de interés. Esa subida de tipos de interés puede ser que siga alentando la en-

CVCE www.cvce.eu

trada de capitales, pero el problema inicial ha sido el exceso de entrada de capitales.

Como yo decía antes, creo que esto ha pasado durante tres años en Méjico, por ejemplo. Los errores que hayan podido cometer las autoridades mejicanas no son anteriores al mes de marzo del año 1994. De hecho, esa entrada brutal de capitales ha llevado, al final, al país, a una situación de colapso. No es éste el único caso.

Entre los años 1989 y 1994, se han multiplicado por cuatro los movimientos de capitales hacia los países emergentes; es decir, no a todos los países subdesarrollados, sino a los emergentes, que eran la crema de los países emergentes. ¿Esa multiplicación de las entradas de capitales las pueden soportar esos países sin sufrir al final graves daños? Este es un problema que está puesto sobre la mesa por Estados Unidos, por la Unión Monetaria y por muy diferentes países del mundo, porque es un problema que está ahí.

En dirección opuesta, se castiga en exceso a una economía y se le lleva a una situación de depreciación cambiaria tremenda que puede generar tensiones inflacionistas. Entonces, a un país que no tenía en sí tanto problema, se le mete en una inflación que luego es muy difícil de erradicar.

Quiero decir que hay serias dificultades en el mundo con la libertad de movimientos de capitales y eso lo reconoce todo el mundo. Otra cosa es que las ventajas de la libertad de movimientos de capitales sean muy superiores a esas perturbaciones, pero esas perturbaciones existen. ¿Es posible eliminarlas? Prescindiendo del método, supongan ustedes que se utilizara el método más burdo de los que se han propuesto, que es el llamado impuesto Tobin.

Este impuesto sería perjudicial en muchos sentidos, porque afecta a lo bueno y a lo malo. En todo caso, ésa u otra medida tendría que ser adoptada a escala mundial, porque no tiene sentido que unos países adoptaran esa medida y otros, no. Y tendría que ser, naturalmente, patrocinada por Estados Unidos, Alemania y Japón. Lo que no tiene sentido es que un país como España unilateralmente trate de resolver el problema, porque no puede en absoluto. El problema está en que los grandes países tampoco han encontrado la fórmula de resolverlo.

¿Qué es lo que sería ideal? En un mundo en el cual las carteras financieras han alcanzado una dimensión internacional, una dimensión que se extiende a través de las fronteras, donde muchísimos países industriales y no industriales, pero especialmente los industriales, tienen una parte de sus activos financieros en manos de no residentes, esos países tienen que contar con la posibilidad de que, a través de movimientos de capitales a corto plazo, los no residentes que han obtenido esos activos puedan cubrirse cuando lo deseen, porque piensen que hay un riesgo de cambio o cualquier otro tipo de riesgo en ese país. Si no pudieran cubrirse, cuando tuviesen miedo a sufrir pérdidas no invertirían y, por consiguiente, se produciría un daño importante al sistema financiero y económico mundial.

¿Cómo adoptar algún tipo de medida que afecte o castigue sólo al especulador y que no afecte a esas operaciones, que son prácticamente iguales, de cobertura de posiciones tomadas a largo plazo? No se ha encontrado la solución y no hay todavía ningún acuerdo, porque no se ha encontrado el método de hacerlo. A lo mejor algún día se encuentra. Nosotros presentamos varios papeles en la Unión Europea sobre este tema como base de discusión. Se discutió bastante en el Comité de Gobernadores, pero la verdad es que no se ha encontrado qué es lo que se puede hacer. Mientras el riesgo sea, como dicen los ingleses, tirar al niño con el agua del baño, más vale que ni las grandes potencias económicas hagan nada, ni mucho menos, los países pequeños. Esto es así, lo cual no quiere decir que no haya problemas, porque sí que los hay.

Este fue, por otra parte —y aquí no estoy de acuerdo con alguno de ustedes, alguna vez lo hemos discutido—, el caso de España en los año 80. En el caso de España en los años 80 no se trata de que hubiera una política monetaria muy restrictiva, que llevara a una sobrevaloración de la peseta. Hubo una entrada formidable de capitales en cuatro o cinco años, atraídos por la situación de un país que, por una parte, había mejorado sus expectativas al incorporarse a la Comunidad y que, por otra parte, después de un período muy largo de recesión, tenía bajísimo el valor de muchísimos de sus activos. Entran capitales buscando activos baratos en un país con grandes expectativas, y entran en enormes cantidades que hacen multiplicarse de forma elevada el precio de esos activos: las viviendas, los locales de negocio, los activos bursátiles, etcétera, que es justamente un factor básico de esto que llamamos la corrupción financiero-moral de este país de los años 80. Tiene ahí su origen. Entran enormes cantidades de capitales que hacen aumentar muchísimo las reservas del país e inyectan liquidez en grandes cantidades, la política monetaria trata de combatir la inflación y, para ello, suben los tipos de interés. Se produce un círculo vicioso que, al final, lleva a resultados muy malos. De modo que sí existen dificultades, pero la verdad es que lo difícil es encontrar soluciones. Hasta ahora no se han encontrado.

Paso al tema europeo. En los últimos años 80 y en el comienzo de los 90 —insistiría más en los últimos años 80, antes de lo que llamamos de un modo simbólico la caída del muro—, los países europeos de la Comunidad diseñaron una política europea para Europa, que estaba basada en unos determinados supuestos. Una gran parte de esos supuestos se han venido al suelo, han cambiado totalmente. La caída del muro supone haber abierto todo el problema tremendo de los países anteriormente socialistas del este de Europa y de la antigua Unión Soviética. Se han producido también, como consecuencia de esto, conflictos tremendos como el de los Balkanes o el de Yugoslavia. Han cambiado muchísimas cosas. Pero la política que los países de la Comunidad elaboraron a finales de los 80 y principios de los 90 no ha cambiado; política que, en términos económicos, está constituida por piezas básicas como son el mercado interior, la Unión Monetaria y, como una pieza hacia ésta, el Sistema Monetario Europeo.

Existen en este momento para todos grandes incertidumbres en Europa respecto del futuro de esa política. Pero lo cierto es que no se ha encontrado todavía una alternativa, quizá porque las variaciones que se han producido, que han sido muy importantes, aún no han sido digeridas bien por nadie. Por consiguiente, repito, en Europa hay muy severas incertidumbres respecto al futuro, que intentan resolver, o por

www.cvce.eu

lo menos se trata de atisbar las vías de solución, en la Conferencia Intergubernamental del año próximo, que, a lo mejor, resulta prematura dada la lentitud con la que estos problemas, este cambio de decorado fundamental se absorbe.

En definitiva, esa política que se fraguó en los años 80 sigue siendo la política actualmente existente, la política de los países europeos para Europa. Entre esos países europeos, España. Políticamente es natural que los gobiernos traten de mantenerse en esa política y, dentro de ella, en la pieza constituida por el Sistema Monetario Europeo, que es, como digo, un cauce previsto de avance hacia la Unión Monetaria.

¿En qué va a consistir la Unión Monetaria y cuándo se va a crear? Es un problema muy difícil de determinar en este momento porque en Europa hay, utilizando esa frase tonta, muchas velocidades. Mañana se podría crear la Unión Monetaria entre Holanda, Alemania y Austria. Lo que pasa es que para crear esto no hacía falta haberse reunido tantas veces, porque lo pueden hacer el día que quieran. Se trata de hacer una Unión Monetaria que sea más heterogénea, por así decirlo, y que incluya más países. Pero en cuanto se amplía el número de países, empiezan las dificultades. El país equis, con la relación deuda-producto que tiene, ¿cumplirá todos los criterios de Maastricht en el año 1997, en el año 1999, en el año 2010? Hay dudas de que lo pueda hacer. ¿Cuántos países realmente van a estar disponibles de acuerdo con el cumplimiento estricto de los criterios de Maastricht? Alemania sigue insistiendo en que esos criterio tienen que cumplirse de un modo estricto. Si se cumplen de un modo estricto quizás el número de países disponible, de aquí a fin de siglo, va a ser pequeño.

En el extremo opuesto hay autores, bien conocedores del tema, que dicen: Miren ustedes, cualquier proceso de adaptación o de avance gradual hacia una Unión Monetaria es imposible. Consigan ustedes que los países tengan buenas políticas, que los países tengan políticas de estabilidad, pero, al final, si un país es introducido en la Unión Monetaria cumplirá el criterio de inflación y el criterio de tipo de interés y lo único que habrá que asegurar es que cumpla de algún modo el criterio fiscal, porque, si no, puede generar problemas dentro de la Unión Monetaria. Pero —dicen estos autores, en otro extremo de la posición rigurosa—, por la vía del acceso gradual esto va a ser un problema eterno. Y entre esas dudas, que suponen un abanico de posiciones muy amplio, se debaten en este momento cuantas personas están discutiendo el futuro de la Unión Monetaria.

En la situación actual, y mientras tantas incertidumbres no se aclaren, el mantenimiento de una moneda dentro del Sistema Monetario Europeo es políticamente lo razonable. Y no deben tomarlo, desde el punto de vista español, como un empeño del Gobierno español, porque existe igual empeño por parte de los más importantes países dentro del mecanismo de cambios del sistema para que España se mantenga en el mecanismo de cambio del Sistema Monetario Europeo. Como es razonable, porque, insisto, sigue siendo una pieza importante, dentro de la construcción europea prevista.

Mientras estemos en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo tenemos que cumplir las normas del club, no sé si maldito o no. Ese club tiene unas normas y, por tanto, tenemos que cumplirlas en todos sus aspectos. El problema de fondo es, naturalmente, desarrollar políticas económicas de convergencia. Eso tenemos que cumplirlo.

Hay personas que dicen que el Sistema Monetario ya no supone ningún tipo de restricción, ninguna disciplina. Esto no es así, porque, desde el punto de vista económico, salirse del mecanismo de cambios del sistema plantea muchos problemas. En primer lugar, plantea un problema de aumento muy fuerte de la volatilidad de los tipos de interés. Si ustedes han seguido —yo, naturalmente, tengo la obligación de hacerlo, si no lo han seguido se lo cuento yo— el caso de la lira italiana habrán observado que ésta se salió del sistema y estaba en la zona de 900 liras por marco. La semana pasada estaba a 1.288 y esta mañana a 1.233.

En el caso de la libra ha habido una gran volatilidad de esta moneda, a pesar de que la política inglesa es muy ortodoxa, muy dura y muy firme. Aumenta tremendamente el grado de volatilidad de los tipos de interés, lo cual, por cierto, sólo se puede impedir también interviniendo. De modo que las intervenciones no se producen sólo dentro del sistema, sino también cuando un país se sale de él. A pesar de lo que pueda parecer, el sistema todavía introduce elementos de disciplina. Aunque tenga bandas tan anchas, aunque tenga toda clase de problemas, introduce elementos de disciplina. Lo más preocupante —y no lo digo por aquellas personas que esta tarde han defendido esa posición, porque sé que no es el caso— es que muchas personas que defienden la salida del sistema lo hacen porque piensan que es por fin la hora de la libertad. Eso sí que es profundamente falso, porque cuando una moneda se sale del sistema, la política económica, en general, tiene que ser todavía más estricta, más dura, porque si no ese país está perdido. Hay ejemplos que se tienen del asunto, son claros y contundentes, y no quiero referirme a otros países porque me parece de mal gusto, pero tenemos ejemplos muy claros. De modo que salirse del sistema no es algo fácil y que implique mayor libertad y menor disciplina. De verdad, exige mayor disciplina. Si alguien piensa que hay que salirse del sistema para tener menos disciplina, tiene una idea de lo que pude ser la evolución económica del país que lleva a la perdición. Esta es mi opinión.

Hay dificultades, efectivamente. El Sistema Monetario Europeo tiene muchos problemas. No hay sistemas colectivos de intervención. Se discutió muchísimo el tema en Maastricht y España fue uno de los países, junto con Italia, que pidieron que hubiera un sistema colectivo de intervención. Pero no lo hay. Hay posibilidad de intervención mancomunada, por así decirlo, algún día determinado, en favor de la divisa de un país. Pero, naturalmente, con cargo a las reservas del país por el que se interviene. Esto no es más que *window dressing*. De manera que no hay un sistema colectivo de intervención. Tampoco hay un sistema de posibilidad de resolución colectiva de los problemas. Mejor dicho, teóricamente existe, pero en la práctica no ha funcionado. La ocasión típica para que funcionara fue el mes de septiembre de 1992, cuando Alemania estaba dispuesta realmente a que el marco se revaluase y cuando Alemania estaba dispuesta a bajar los tipos de interés. Si hubiera ha-

CVCE www.cvce.eu

bido un acuerdo colectivo, que España defendió también, no digo que no hubiéramos tenido problemas, porque los hubiera habido, pero los problemas del sistema hubieran sido mucho menores. En vez de durar un año, que es casi lo que duraron, hubieran durado muchos menos meses. Es verdad que el sistema tiene defectos, problemas, pero también tiene sus ventajas.

Cuando estamos dentro del sistema, aunque la cosa se puede extender también a una situación general, ¿cuál es la actitud del Banco de España respecto del juego de los tipos de interés? La posición del Banco de España está bastante clara, y no es compartida por todos los bancos centrales; es compartida por algunos, no por otros, pero es la posición del Banco de España. La posición del Banco de España es que los tipos de interés deben atender básicamente a las necesidades de la evolución interna de la economía, poniendo énfasis absoluto en la estabilidad de los precios. Porque, en definitiva, si se consigue la estabilidad de los precios, se logra la estabilidad del tipo de cambio.

Es posible que surjan situaciones, como de hecho surgen en el corto plazo, en que la divisa correspondiente sea muy fuertemente atacada. La posición del Banco de España es que los movimientos de los tipos de interés, aparte de los efectos básicos que deben tener sobre el tema de la estabilización de los precios, debe producirse sobre el tipo de cambio de modo indirecto, a través de esa actuación sobre los precios. Ciertamente, cuando una economía está teniendo problemas de tipo de cambio, porque su demanda va mal o porque por el lado de la oferta los salarios están aumentando muy rápidamente, tiene sentido mover el tipo de interés, porque entonces el tipo de interés puede tener efecto sobre la economía e indirectamente sobre el tipo de cambio. Ahora bien, cuando la moneda está bajo ataque, entonces verdaderamente es más que dudoso que subidas de los tipos de interés factibles puedan tener efecto sobre la cotización de la divisa en el muy corto plazo. Cuando una moneda está sometida a ataques especulativos, está sometida a unos ataques manejados por unos operadores que están pensando en tasas de beneficio a obtener del 200, 300 ó 400 por ciento anual, porque son tasas de beneficio a conseguir en plazo muy breve y en cuantía importante. Para desalentar la especulación, habría que poner los tipos de interés en el 50, en el 100 o en el 200 por ciento. Esto, lo recordarán ustedes, lo hicieron algunos países durante la crisis del sistema. ¿Pero qué sucede? Que no vale para nada. ¿Por qué? Porque todo el mundo sabe que esa situación es imposible, no se puede mantener más allá de una semana, porque destroza la economía. Los mercados se sientan tranquilamente con sus escopetas preparadas esperando que al final los tipos de interés bajen. Y cuando bajan los tipos de interés, vuelve el ataque especulativo.

Por otra parte, si no se suben los tipos en esas proporciones brutales, sino que se trata de mover los tipos en cuantías más reducidas, estando la moneda bajo ataque, aquellas personas no residentes que tienen activos a largo plazo en ese país, que no son residentes, que tienen, por ejemplo, bonos a diez años, cuando estos inversores tienen miedo de que la moneda se vaya a depreciar se cubren tomando a préstamo pesetas a corto plazo y pagando el tipo de interés correspondiente y esas personas se encuentran con que la cobertura se les encarece. Además, tienen miedo de que se vaya a encarecer más en el futuro. Por consiguiente, ¿qué hacen? Venden los activos, los bonos a diez años y se van, con lo cual hunden la cotización de la moneda. En este sentido, la posición del Banco de España es clara. Cuando la moneda está bajo ataque, es bastante inútil, y puede ser contraproducente, subir los tipos, aunque de todas maneras hay que subir los tipos; si se piensa que una depreciación continuada de la moneda puede tener consecuencias inflacionistas.

¿Es la intención del Banco de España —respondiendo a una pregunta del señor Mardones— seguir subiendo los tipos de interés para defender la peseta? No, porque no pensamos que cuando la moneda está en una situación como en la que están todas estas monedas europeas en este momento, sirva para gran cosa. De hecho, otros países en las últimas semanas han subido los tipos de interés. ¿Evitaron los ataques? No los evitaron, y me estoy refiriendo a economías muy sólidas, más que la española, aunque no siempre más grandes que la española. Esta es la posición del Banco de España.

¿Cómo se puede ir hacia la Unión Monetaria? Creo, en el fondo, que hay que ir a través de buenas políticas económicas y que no hay otra solución; es decir, el problema no es tanto la Unión Monetaria, sino las buenas políticas económicas. Si las políticas económicas son buenas, al final se llegará a una zona que estará en el umbral de la Unión Monetaria. Las monedas que queden fuera de un núcleo central de la Unión Monetaria van a tener muchas dificultades para entrar en ella, excepto que, efectivamente, la Unión Monetaria, como decía antes, les agarre y les meta dentro, porque las expectativas serán extraordinariamente lábiles, habrá toda clase de rumores, etcétera, respecto a si va a haber ajustes o no; será muy difícil que entren. Creo que lo adecuado es que las políticas económicas sean buenas, en ese sentido, que las economías crezcan, pero, sobre todo, que crezcan establemente. Es mucho mejor que una economía crezca establemente al 3 por ciento, que crezca dos años al 5 por ciento para luego crecer dos años al cero por ciento. Es mucho mejor el crecimiento estable y sostenido, especialmente desde el punto de vista de la creación estable de empleo. Esta es mi opinión sobre el camino hacia la Unión Monetaria.

Como ya he dicho antes, nunca he pensado que los argumentos manejados especialmente por algunos grupos de Bruselas sobre las ventajas de la Unión Monetaria, en términos de que se van a reducir los costes de transacciones, porque va a haber menos monedas o porque pueda reducirse el riesgo de cambio, porque van a desaparecer los tipos de cambio, etcétera —todo eso está muy bien, se puede intentar calcular, como ellos han intentado hacerlo, como porcentajes de ahorro en términos del PIB—, en mi opinión la gran ventaja de la Unión Monetaria es que podría aglutinar cambiaria y financieramente, en último término, a un conjunto de países, la mayor parte de los cuales —y entre ellos nos encontramos— son países de dimensión media y pequeña. Como he tratado de señalar en mi intervención, en el mundo actual, de movimientos gigantescos

CVCE www.cvce.eu

de capitales, con libertad por el mundo, los riesgos de los países con dimensión financiera media o pequeña son muy grandes.

Creo que es cierto, como han señalado los señores Montoro y Espasa, que sería efectivamente muy deseable que la Unión Monetaria se crease. Ese es el gran argumento en favor de la Unión Monetaria. Luego hay vías en otros aspectos que seguirán discutiendo los economistas durante años y nunca se pondrán de acuerdo. No hay que hacerles mucho caso, porque dependerá del artículo último que haya leído uno sobre si una unión monetaria de esas características no es un área monetaria óptima, si hay *shocks* de un tipo o de otro, o si va a generar problemas. Eso está muy bien, pero eso nunca se decidirá adecuadamente. Es cierto que sería mejor que hubiera un sistema fiscal más centralizado que permitiera ejercer acciones más equilibradoras o compensatorias entre diferentes países cuando hay *shocks* asimétricos. Todo eso está muy bien, pero todo eso acabaría sucediendo. Mientras que, desde el principio, la creación de la Unión Monetaria eliminaría una cantidad de problemas cambiarios, por definición, y financieros tremendos.

Mucho más difícil en el mundo actual es que se vuelva a un sistema de tipos de cambio fijo entre el yen, el ecu —o como se vaya a llamar esta moneda— y el dólar. Esto lo veo extraordinariamente difícil. Una vez que el sistema se rompió, la verdad es que recomponerlo, como el Fondo Monetario Internacional sabe muy bien, es en estos momentos una utopía. Esta es la verdad.

La devaluación del tipo de cambio, de la moneda, obviamente tiene efectos que, en una primera aproximación, son beneficiosos por lo menos para determinados grupos: los exportadores y quienes compiten con importaciones. ¿Cuál es el problema? Que tiene un componente inflacionista muy grande y que como proporciona, en principio, mayores beneficios a determinados grupos, hay una gran probabilidad de que detrás del aumento de beneficios vaya el aumento de costes y, por tanto, aumento de precios y que, al cabo de poco tiempo, la ventaja de la devaluación haya sido absolutamente digerida y anulada. Entonces, vuelve a plantearse otra vez un problema que acaba en otra devaluación, etcétera. De modo que las devaluaciones puede parecer que, efectivamente, tienen ventajas para determinados grupos, pero en el fondo hay que procurar evitarlas; el país tiene que tratar de obtener una estabilidad monetaria y cambiaria y éstas son perturbaciones que tienen problemas.

Yo he insistido, efectivamente, en el déficit público porque me parece que es muy importante. Fíjense ustedes en una economía como Canadá, por ejemplo. Este país está creciendo en este momento al 5 por ciento; tiene una tasa de inflación del 3 por ciento; su moneda está extraordinariamente débil, hasta el punto de que es uno de los problemas que tienen los americanos ante la idea de que el dólar suba, porque realmente el dólar canadiense está muy débil. ¿Por qué está muy débil el dólar canadiense? Porque tienen un importante déficit fiscal. ¿Por qué ha sido tan atacada la corona sueca? Suecia tiene una tasa de inflación baja, pero tiene un déficit público muy elevado. No voy a hablar del caso de Italia. En el caso de Francia, ante unas elecciones, que tampoco van a suponer tantas alteraciones si vence uno u otro candidato, los mercados piensan que alguno de los candidatos puede ser más laxo en política fiscal y, por consiguiente, el franco francés ha sufrido también ataques. El déficit público es un factor importantísimo para el comportamiento de los mercados respecto de la divisa, y por eso creo yo que debería ser objeto de una enorme preocupación por parte de todos.

¿Qué pasa si el déficit sigue? Que va a seguir planteándose la subida de la deuda, como ya he indicado en mi intervención. Esto plantea dificultades de financiación y refinanciación cada vez más grandes. Si las cosas no se corrigen, los tipos de interés van a más. Como los tipos de interés van a más, todo se complica más, el déficit público, como muy bien sabe Italia, que hace tiempo que no tiene déficit primario en sus cuentas públicas, todo son costes financieros. Resulta extraordinariamente difícil alargar el vencimiento de la deuda, excepto pagando tipos de interés muy altos, por consiguiente, la deuda tiende a acortarse. Esto aumenta mucho las dificultades de financiación, etcétera. Creo que el déficit público plantea toda clase de problemas.

Ciertamente hay algo que el Banco de España no puede hacer, y esto quiero subrayarlo. El Banco de España está sometido a unas normas comunitarias y, por consiguiente, no puede, ni directa ni indirectamente, financiar al Gobierno o al sector público en general. Además, está también prohibido adoptar cualquier tipo de medida que facilitara la colocación de la deuda o la financiación del sector público por parte del sistema bancario. De modo que desde el 1.° de enero del año pasado se han cerrado absolutamente las posibilidades de un tratamiento, digamos benévolo de la financiación del sector público, vía banco central o vía sistemas bancarios, y esto es algo que hay que tener en cuenta.

No sé si hay algún punto que no haya tocado. Si es así, por favor, díganmelo ustedes.

No puedo decir si realmente la reactivación está debilitándose. Mi impresión es que no. Por ejemplo, estamos todavía con pocas cifras del primer trimestre del año, pero si ustedes ven, las cifras que hay la verdad es que dan impresión de que la economía real sigue bastante fuerte. El problema yo creo que no es éste; el problema es conseguir que esa recuperación se consolide en una expansión que cree empleo; ése es el problema.

En estos últimos meses —me da la impresión— las cosas han ido bastante bien. Hoy se ha acabado la balanza de pagos del Banco de España correspondiente al mes de enero, que saldrá dentro de dos o tres días, supongo. Las cifras de exportaciones aumentan el 22 por ciento y las de importaciones se incrementan el 27 por ciento. Eliminen ustedes ahí deflactores —no lo he hecho, no sé cuánto sale— pero, en definitiva, son crecimientos reales de la exportación y de la importación que indican un ritmo de ventas muy fuerte, una competitividad muy grande de la economía española y, al mismo tiempo, una recuperación que, como saben ustedes además, si efectivamente sucede como en meses anteriores, que se está centrando en bienes intermedios y en bienes de equipo, quiere decir que verda-

cvce www.cvce.eu

deramente esas importaciones están ligadas a un tirón de la inversión y al crecimiento de la economía.

Sigue todo el mundo quejándose mucho de que el consumo va lento. Puede uno considerarlo lamentable en la medida que le gustaría que los consumidores incrementaran sus gastos en bienes de consumo. Por alguna razón se sienten restringidos o reprimidos, pero la verdad es que para la recuperación no hay nada mejor que la inversión vaya por delante, con las exportaciones, y el consumo vaya detrás. De modo que, aparte de que yo lo siento por los consumidores, estoy bastante satisfecho de que ésa sea la estructura de esta recuperación.

No sé si alguno de ustedes piensa que no he contestado a alguna pregunta. Me lo dicen ustedes y lo haré con mucho gusto.

El señor **PRESIDENTE:** Un breve turno, como ha pedido el señor Rojo, de aclaraciones o apreciaciones sobre algo que no haya contestado, no para reabrir el debate inicial. **(El señor Montoro Romero pide la palabra.)**

Señor Montoro.

El señor **MONTORO ROMERO:** En primer término, sí me permitirá el señor Presidente que felicite al Gobernador, al señor Rojo, por las aclaraciones que ha hecho relativas a cuestiones tan importantes como qué es la libre circulación de capitales, qué significa para un país, sobre todo para un país que depende de esa circulación, que es demandante neto de esos fondos; qué es la Unión Monetaria Europea o qué significa salir de la Unión Monetaria Europea. De estos factores depende nuestro futuro, y es lo que me hace insistir en la idea de que un Banco de España autónomo tiene que comprometerse con la emisión de sus opiniones en los momentos que, por circunstancias políticas, al máximo nivel, por los máximos responsables políticos de nuestro país —me refiero nada menos que al señor Presidente del Gobierno— se están produciendo declaraciones que van en contra de lo que significa la pertenencia de España a ese proceso de libre circulación de capitales, a ese proceso de integración monetaria, o se están produciendo incorrectas interpretaciones sobre lo que significaría la salida de nuestra moneda en cuanto al grado de libertad, algo así como que no pasaría nada. Pues sí pasa, es una pérdida de credibilidad y la profundización en esa pérdida de credibilidad haría que los tipos de interés que tengamos que soportar fueran permanentemente elevados. Por eso decía que explicaciones como las que usted acaba de facilitar —yo no sé si el día de mañana serán grandes titulares— son absolutamente necesarias que se hagan desde instituciones que tienen responsabilidad como el Banco de España y desde la autoridad que usted tiene como gobernador e incluso como científico español.

Tiene razón en que yo le he preguntado acerca de la concreción de lo que usted llamaba en sus informes y en sus palabras incertidumbre política. No pedía que le pusiera nombres y apellidos; me refería a aclarar y creo que eso es importante que lo haga, que en España no hay crisis política general. En España está funcionando el sistema político y, por tanto, eso no es motivo de inestabilidad financiera. Hay una crisis política localizada en nuestro país, eso sí, con grandes consecuencias y usted, como bien ha precisado, como ciudadano puede emitir una opinión, pero no es la autoridad política que pueda dar soluciones.

Con eso nada más pretendo recordar que precisamente esta argumentación, la seriedad de los acontecimientos financieros y lo que significan en cuanto a consecuencia de futuro, es lo que lleva al Partido Popular a solicitar el adelanto de elecciones generales —ya no lo puedo decir más claro—, pero es que una crisis política no se resuelve con medidas técnico-económicas; es imposible.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Montoro, he dicho que este turno era para aclaraciones.

El señor **MONTORO ROMERO:** Señor Presidente, estoy pidiendo la aclaración de lo que es... **(Rumores.)**

El señor **PRESIDENTE:** Señor Montoro, está reabriendo el debate y es muy consciente de que solo usted había pedido la palabra para un turno de aclaraciones. Estoy convencido —y no me juego nada— de que algún grupo parlamentario, después de su intervención, posiblemente pida la palabra.

Señor Montoro, ¿sabe para qué es este turno?

El señor **MONTORO ROMERO:** Señor Presidente, precisamente lo estoy utilizando para aclaración. O, ¿no es pedir aclaración al señor Gobernador que precise los términos de lo que es la incertidumbre política?

El señor **PRESIDENTE:** Señor Montoro, usted y yo sabemos cómo está utilizando este segundo turno.

El señor **MONTORO ROMERO:** ¿Me deja continuar el señor Presidente?

El señor **PRESIDENTE:** En los estrictos términos para los que le había concedido este segundo turno sí.

El señor **MONTORO ROMERO:** Un turno de aclaración exactamente, y concretando algunos elementos de lo que ha sido la intervención del señor Gobernador.

El señor **PRESIDENTE:** Era para plantear los temas que quizá el señor Rojo no había contestado formalmente o si había quedado alguna cuestión por aclarar después de las intervenciones de sus señorías.

El señor **MONTORO ROMERO:** Exacto. Es precisamente lo que estoy haciendo, señor Presidente, cuando insisto en que yo he formulado la pregunta al señor Rojo en los términos en que lo he hecho. Además, he dicho que efectivamente el señor Rojo no tiene autoridad política para pronunciarse en cuanto a solución. Por eso le he aclarado la solución de mi grupo parlamentario, pero insisto en la idea de que se debe al argumento que le he expresado. **(Risas.)** Lo digo porque si no se entiende siempre como un interés partidista, un interés político; y estamos

hablando de que son razones económico-financieras las que nos llevan a solicitar ese adelanto de las elecciones generales.

Aclarado este punto —la importante ligazón entre política y economía—, que explica la zozobra sobre el futuro, yo también quisiera pedir al señor Rojo algo más de precisión sobre lo que es el comportamiento del Banco de España en ese círculo vicioso que le he descrito antes. Es decir, ¿cómo se sale de este círculo vicioso? ¿Cómo se sale de la situación que estamos con depreciaciones de la peseta, que alimentan inflaciones, que llevan a perspectivas de mayores tipos de interés no deseados por nadie en esta Cámara, y menos por el Gobernador del Banco de España, pero sobre las que no vamos ahora a ponernos la venda cuando vemos que los mercados financieros están anticipando subidas del tipo de interés a corto? Eso es lo que están haciendo los mercados financieros como sabemos perfectamente quienes los seguimos. Entonces, ¿cómo se sale de este círculo vicioso? Esta es la cuestión fundamental respecto de lo que es el papel del Banco de España, el papel de un Banco de España autónomo que debe insistir en revalidar su condición autónoma rompiendo ese círculo vicioso en el que —insisto— es arriesgado permanecer.

Tampoco he preguntado al señor Gobernador por los últimos datos de la coyuntura económica española, sino por los efectos que esta situación de devaluaciones y subidas de interés va a tener sobre la recuperación económica. Se lo hago más claro. Según su criterio, ¿es posible que España registre un crecimiento económico vigoroso con tipos de interés reales tan altos como los que amenazan venir si seguimos en esta situación financiera, en esta crisis financiera? ¿Es posible esperar esto? ¿Es posible que si no recuperamos rápidamente otras políticas económicas para luchar contra la inflación vamos a domeñar la inflación con la limitación que tenemos en la política monetaria y con circunstancias tales como es esa depreciación de la peseta, que además no obedece a causas estríctamente económicas?

Eso es lo que le he preguntado, además de que como usted ha expresado preocupación por el déficit público, le he preguntado si tenían alguna estimación que pudiera hacer pública relativa a la evolución de la Deuda pública en el futuro venidero. ¿Cuánto esfuerzo hay que hacer en España en cuanto a contención de ese gasto público?

Por último, le he preguntado también sobre el impacto de estas depreciaciones de la peseta sobre la deuda externa de la economía española, que es otro gran asunto en el que sencillamente nos estamos jugando nada más y nada menos, el futuro en cuanto a la credibilidad de los mercados financieros. Como usted sabe perfectamente, el último valor en función de lo que se le presta a un país es de acuerdo con esa evolución y creo que la concreción que estoy pidiendo es relativa a dar información a los mercados financieros, aparte de agradecerle muy sinceramente esas afirmaciones o esas valoraciones que nos ha hecho, que creo son muy útiles para establecer los parámetros sobre los que se debe conducir en el futuro la sociedad española. **(La señora Aroz Ibáñez pide la palabra.)**

El señor **PRESIDENTE:** ¡Ve, señor Montoro, cómo sabía exactamente para qué era este segundo turno! ¡Ve cómo la Presidencia también sabía que después de su intervención varios grupos parlamentarios, que no habían pedido anteriormente la palabra, la iban a solicitar después!

Tiene la palabra el señor Espasa.

El señor **ESPASA OLIVER:** Muy brevemente, de verdad, para apreciar que de los tres bloques en que he distribuido mi intervención en dos puedo constatar una línea de coincidencia de las reflexiones del Gobernador del Banco de España con las mías. En el tema de globalización de los mercados financieros quizás discrepamos en algún mecanismo ideal de disfunción sobre cómo arreglarlo, pero en el análisis yo he coincidido con él, no usted conmigo naturalmente. También en la valoración del Sistema Monetario Europeo y en sus defectos aunque no está en nuestra mano ni en la suya arreglarlos, pero yo creo que a mí me corresponde políticamente señalarlos y denunciarlos e intentar trabajar por mejorarlos en el sentido de esa mayor solidaridad en la *cesta* del conjunto de monedas europeas que usted ha descrito tan bien.

Respecto del IPC simplemente quiero señalar que no se ha referido usted (no le pido que lo haga ahora simplemente lo valoro políticamente como se merece) al tema que yo he apuntado de control de los tipos de interés no demasiado altos mirando a la economía real española. Hay otras formas de reducir el déficit más equilibradas, más equitativas y más justas; esto es, mirando también por el lado de los ingresos. Ya he dicho que no se trataba de aumento de presión fiscal, sino de incremento de recaudación fiscal.

Dicho esto, señor Presidente, permítame consuma los treinta segundos siguientes porque como diría el rancio «noblesse oblige», para decir que el señor Montoro me ha recomendado un libro y yo voy a hacer algo más para incrementar el sentido de humor del señor Montoro y del grupo parlamentario. No le voy a recomendar ningún libro; le voy a regalar un libro de un malogrado y gran humorista catalán y español, el señor Perich, que hizo un libro memorable en respuesta a otro que en un momento dado tuvo mucha venta en nuestro país. El libro del señor Perich se llamaba «Autopista».

El señor **PRESIDENTE:** Tiene la palabra la señora Aroz.

La señora **AROZ IBAÑEZ:** También quiero felicitarle, señor Gobernador, por su magnífica exposición aunque a la vista de la intervención que ha tenido el portavoz del Grupo Popular, señor Montoro, quizás debería volver a repetirla y a lo mejor nuestro grupo pida su comparecencia para que pueda volver a repetirla a ver si así traspasa determinados planteamientos que impiden que razonamientos económicos, como los que usted ha hecho, lleguen a la consideración del portavoz del Grupo Popular. Creo que estamos ante una incapacidad manifiesta del portavoz del Grupo Popular, porque lo hemos venido observando en

www.cvce.eu

otras comparecencias, para entender y atender a razonamientos económicos.

En relación con otras cuestiones ya avisaba de las malas interpretaciones o de las interpretaciones interesadas que se iban a producir en relación a reflexiones que se habían hecho (burdamente interesadas, diría yo), sobre un asunto en el que usted, señor Gobernador, ha venido a coincidir con el señor Ministro de Economía y con las reflexiones que ha hecho el Presidente del Gobierno.

El señor **PRESIDENTE:** Por último, tiene la palabra el señor Gobernador.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Comenzando por lo más breve, debo decirle al señor Espasa que no creo haya que actuar por el lado de los gastos, sino también por el lado de los ingresos, sin entrar en qué vías, por qué tipo de ingresos, etcétera.

El señor Montoro me preguntaba cómo se sale de este círculo. He de decirle que el Banco de España tratará de mantener su política de tipos de interés atendiendo, básicamente, al problema de los precios. Espero que las aguas cambiarias se calmen, aunque no puedo estar seguro de si va a suceder así, cuándo y en qué cuantía. El problema está ahí, porque yo me voy cada día del Banco de España bastante tarde —dicho sea de paso— y cuando llego por la mañana no sé qué me voy a encontrar en las pantallas. De pronto, el dólar se desploma frente al yen, como esta mañana, entonces caen todas las monedas, interviene otro banco central en nombre del Banco del Japón, sube otra vez el dólar y vuelve a tirar de las monedas para arriba. Es una situación extraordinariamente difícil de seguir, de juzgar y es muy difícil prever lo que puede suceder, aunque es una situación que no puede mantenerse mucho tiempo porque verdaderamente es una situación muy complicada, demasiado complicada, creo yo. Por consiguiente, no sé qué va a ocurrir. Yo aspiro a que realmente las cosas se vayan tranquilizando y todo se calme; si eso es así, ciertamente de algún modo la peseta tendería a recuperarse. Tampoco sé en qué cuantía, pero tendería a recuperarse.

Respecto al tema de la deuda, sabe S. S. que en los programas de convergencia hay un compromiso de reducción del déficit público en punto y medio del PIB para los dos próximos años. Yo creo que las reducciones de propuestas para los déficit tienen que ser creíbles, por consiguiente, preferiría que se cancelase el déficit en un año, pero ya sé que eso es increíble. Por tanto, con que se cumpliera el programa de convergencia me contentaría. No recuerdo las cifras de la deuda pero son las que se deducirían del programa de convergencia con el escalonamiento de los déficit hasta la reducción al 3 por ciento a finales de 1997. No recuerdo en este momento a cuánto asciende, pero creo que llega al sesenta y tantos por ciento, después se supone que estabiliza y luego baja. Que esto sea así o no es muy complicado. No estoy planteando que nadie espere reducciones terribles en el déficit público porque hay unos límites a lo que se puede hacer de año en año, pero ciertamente se deberían tratar de cumplir, por lo menos, los programas de convergencia.

— INFORMAR DE LAS ACTUACIONES QUE HA EMPRENDIDO EL CITADO BANCO O TIENE PREVISTO EMPRENDER, PARA QUE LOS BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS DE CREDITO REDUZCAN LOS TIPOS DE INTERES EFECTIVOS QUE APLICAN A SUS PRODUCTOS FINANCIEROS. A SOLICITUD DEL GRUPO PARLAMENTARIO CATALAN (CiU). (Número de expediente 212/000333.)

El señor **PRESIDENTE:** A efectos puramente de cuestión de acta de la Comisión y en relación con el tema que al principio de la Comisión decidimos separar respecto a la comparecencia específica del Gobernador del Banco de España, a petición del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió), el portavoz de dicho Grupo... **(El señor Homs i Ferret pide la palabra.)** ¡Ah! Pensaba que se había ido, señor Homs, iba a decir lo que habíamos decidido.

Tiene la palabra el señor Homs.

El señor **HOMS I FERRET:** A fin de dar la explicación que usted iba a hacer, señor Presidente.

La iniciativa de mi grupo se suscitó en octubre de 1993. En ese momento era razonable plantear una pregunta al señor Gobernador para que dijera cómo podíamos incidir en el sistema para ir bajando los tipos de interés no solamente en el mercado oficial, sino en las instituciones financieras. Por consiguiente, yo creo que la solicitud ha quedado integrada en la reflexión y en el debate de hoy, me doy por satisfecho, señor Presidente, con las explicaciones que ha dado el señor Gobernador y no ha lugar para iniciar ninguna comparecencia más.

El señor **PRESIDENTE:** Tiene la palabra el señor Gobernador.

El señor **GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA** (Rojo Duque): Al llegar, he revisado todas las cuestiones que estaban pendientes y he comprendido que era una petición antigua. De todas maneras pienso que les puede interesar saber cómo han evolucionado hasta el mes de febrero todos los tipos importantes de interés de banca y cajas de ahorro, tanto en el activo como en el pasivo. Por consiguiente, se lo entrego al señor Presidente para que se lo pase a todos ustedes.

El señor **PRESIDENTE:** Muchas gracias, señor Rojo.

A efectos de que conste en acta, quiero decir que esto no se había visto antes porque en una comparecencia anterior no pudo ser defendido por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) como consecuencia de un problema que fue comprendido por todos. Ese fue el motivo de que se haya demorado. Lo digo porque, siendo una petición de comparecencia tan antigua, quiero explicar la causa de que se haya incluido en el orden del día.

Sin más temas que tratar, se levanta la sesión. Muchas gracias.

Eran las siete horas y cincuenta y cinco minutos de la noche.

Imprime RIVADENEYRA, S. A. - MADRID
Cuesta de San Vicente, 28 y 36
Teléfono 547-23-00.-28008 Madrid
Depósito legal: M. 12.580 - 1961