

DISCURSO DE PRESENTACION DEL INFORME ANUAL,
PRONUNCIADO POR EL GOBERNADOR, MARIANO RUBIO,
ÁNTE EL CONSEJO GENERAL DEL BANCO DE ESPAÑA
EL 20 DE MAYO DE 1991.

Señores Consejeros:

Un año más, la presentación del Informe Anual me proporciona la oportunidad de analizar ante este Consejo General la trayectoria de la economía española y comentar con un mayor distanciamiento que en nuestras reuniones ordinarias los problemas con que se enfrenta la política monetaria.

En el período transcurrido desde la presentación del Informe precedente, la economía mundial ha registrado un conjunto de perturbaciones de índole diversa que han afectado profundamente a su evolución reciente. El aumento de la incertidumbre que produjo la crisis del Golfo Pérsico y la subida del precio del petróleo acentuaron la tendencia al debilitamiento de la expansión económica que los países industrializados venían registrando. Estas tendencias recesivas no se han manifestado de forma homogénea, por lo que las diferencias en las posiciones cíclicas de las distintas economías se han hecho más pronunciadas y la coordinación de las políticas económicas se ha encontrado con mayores dificultades. Estas se han hecho patentes recientemente en el funcionamiento del Sistema Monetario Europeo.

El retraso en la recuperación de la economía americana y de otros países industrializados y la evolución de los acontecimientos desencadenados por la unificación alemana y por las transformaciones de los países de Europa Central y del Este, han contribuido, por otra parte, al mantenimiento de un clima de mayor incertidumbre y de menores expectativas de crecimiento con posterioridad al rápido desenlace de la Guerra del Golfo. Con todo, aún es pronto para valorar con precisión el efecto que un acontecimiento tan reciente y de tanta transcendencia ha podido tener sobre la confianza de los inversores y de los consumidores.

Durante este último año, la política económica española ha continuado sus esfuerzos para reducir la inflación y el déficit corriente de nuestra balanza de pagos. Las principales magnitudes económicas muestran que la política monetaria restrictiva, la moderación relativa de la política presupuestaria, la madurez de la fase expansiva del ciclo económico y el impacto de la crisis del Golfo, que afectó seriamente al clima económico de la segunda parte del año, contribuyeron a la desaceleración de la demanda interior y, por ende, a la mayor convergencia de la economía española con los países europeos más estables.

Según las estimaciones expuestas en el Informe Anual que hoy se presenta, el crecimiento de la demanda interior se redujo, en 1990, en más de tres puntos porcentuales, tanto

en términos nominales como en términos reales. Esta significativa moderación del gasto ha permitido que el déficit exterior registrase una contención en el rápido proceso de deterioro que había sufrido en los años anteriores y se espera que en 1991 el saldo negativo de la cuenta corriente se reduzca con relación al PIB desde el 3,5 % de 1990 hasta quedar por debajo del 3 %. A ello ha contribuido, además del menor crecimiento de las importaciones, un comportamiento más favorable de las exportaciones y la mejora experimentada por la relación real de intercambio.

La menor presión de la demanda ha aliviado, asimismo, las tensiones de precios, a pesar del fuerte empuje de los salarios y del impacto desfavorable del encarecimiento del petróleo en la segunda parte del año. El crecimiento de los precios al consumo al finalizar 1990 fue del 6,5 %, cuatro décimas por debajo de la tasa del año anterior. Este resultado, aunque modesto, supone un cambio de la tendencia al aumento de la inflación que se había registrado en 1989.

La inversión ha sido el componente de la demanda interna que ha registrado una desaceleración más pronunciada como consecuencia, en parte, del propio agotamiento de un ciclo fuertemente expansivo, que ya había durado cinco años. Pero la disminución del dinamismo de la formación de capital fue también el efecto del endurecimiento de las condiciones financieras, del cambio de expectativas que produjo la Guerra del Golfo y de un crecimiento de los salarios nominales que ha contribuido a comprimir los márgenes empresariales en los sectores expuestos a la competencia exterior y ha reducido la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión.

Las medidas de contención de la demanda y el cambio de la coyuntura económica mundial han determinado una reducción significativa del ritmo de crecimiento, aunque la desaceleración del producto ha sido de menor intensidad que la registrada por la demanda, como resultado de la drástica caída del ritmo de crecimiento de las importaciones, que han mostrado una alta sensibilidad a la política de restricción del gasto. El crecimiento del Producto Interior Bruto en 1990 se estima en el 3,7 %, frente al 4,8 % del año anterior, de modo que la actividad económica ha seguido mostrando un dinamismo superior al de la mayoría de los países europeos, algunos de los cuales se encuentran inmersos en una coyuntura recesiva.

La reducción del crecimiento del valor añadido se ha traducido en una disminución del fuerte ritmo de expansión que el empleo venía mostrando en los últimos años, al pasar del 3,2 % de aumento en 1989 al 2,4 % en 1990. A pesar de la menor pulsación de la demanda de trabajo, los incrementos salariales rebasaron los registrados el ejercicio anterior, alcanzando una tasa en el sector privado superior al 8 %, que claramente es incompatible con una reducción importante de la inflación sin afectar sensiblemente al ritmo de la actividad económica.

Los indicadores disponibles sobre la evolución de la actividad económica en los primeros meses de 1991 —aunque son escasos y su interpretación está rodeada de mayores di-

ficultades de las habituales, debido al pronunciado cambio del clima económico que se ha producido al finalizar la Guerra del Golfo— apuntan, en líneas generales, a una continuidad de las tendencias con las que finalizó el año anterior, aunque en algunos sectores se aprecian signos de recuperación. Ello permite esperar que el crecimiento del Producto Interior Bruto se sitúe en torno al 3 % en 1991. La tasa de inflación, medida por los precios de consumo, quedará probablemente por debajo del 6 % en el promedio del año.

El balance de la trayectoria reciente de la economía española indica, pues, que la política de contención de la demanda ha conseguido frenar las tensiones de precios y el aumento del déficit exterior, a pesar de las perturbaciones sufridas durante el año. Sin embargo, la diferencia de inflación con los países centrales de la Comunidad se mantiene elevada (del orden de 3 puntos porcentuales) y, lo que es más preocupante, el núcleo de la inflación interior muestra signos de fuerte resistencia a la desaceleración. No hay que infravalorar, por lo tanto, el peligro de que una recuperación del gasto reactive los desequilibrios antes de que hayan sido definitivamente encauzados. En las condiciones actuales sigue siendo por ello preciso mantener el tono de la política económica con el fin de alcanzar las condiciones de estabilidad necesarias para un crecimiento económico sostenido.

Los problemas de la economía española se tienen que abordar, en cualquier caso, desde la perspectiva de la integración europea. Por ello, me ha parecido conveniente adoptar esta perspectiva para enmarcar la trayectoria reciente de la política monetaria y comentar, posteriormente, algunas cuestiones relativas al proceso de avance hacia la Unión Económica y Monetaria.

* * * *

El ingreso en la Comunidad Económica Europea ha supuesto una drástica transformación de las relaciones comerciales y financieras de la economía española con el exterior. Desde 1986 se ha producido una reducción de casi el 80 % de nuestra protección arancelaria frente a los países comunitarios; y el proceso culminará en enero de 1993 con el dismantelamiento completo de las barreras arancelarias. Como consecuencia del gran trecho recorrido durante la segunda parte de la década de los ochenta en la liberalización comercial, el grado de apertura de la economía española —medido por el porcentaje de la suma de las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios con relación al PIB— ha aumentado 10 puntos entre 1985 y 1990, hasta alcanzar un 45 %, nivel todavía inferior al de las principales economías europeas, pero que representa un avance muy significativo.

La expansión de los flujos comerciales con el exterior se ha concentrado especialmente en los países de la Comunidad. Las exportaciones a los países comunitarios han pasado de representar el 50 % del total de nuestras exportaciones en 1985 al 70 % en 1990. Por su parte, la participación relativa de las importaciones procedentes de la Comunidad en el total se ha duplicado desde nuestra integración, hasta alcanzar el 60 % en 1990.

La liberalización de los movimientos de capital ha sido muy amplia y ha ido por delante de los calendarios fijados por nuestros compromisos con la Comunidad. El resultado ha sido un enorme aumento de los movimientos de capital entre la economía española y el resto del mundo: la suma de las entradas y salidas de capital a largo plazo, que en 1985 apenas representaba medio punto del PIB, ha aumentado hasta el 6 % en 1990. Recientemente se ha levantado el depósito previo sobre el endeudamiento externo, en congruencia con la eliminación de los límites al crédito interno; se ha dado un paso decisivo hacia la plena liberalización de los movimientos de capital, con la autorización a los residentes para mantener cuentas en divisas en establecimientos operantes en España; y se ha ampliado la capacidad de las entidades bancarias para conceder préstamos en pesetas a los no residentes.

Desde un punto de vista monetario y financiero, puede decirse que, con estas reformas, la liberalización de las salidas de capital ya es prácticamente completa. Las únicas restricciones que subsisten se refieren a algunos flujos de entradas o a aquellas salidas que, por la inexistencia de mecanismos de intercambio de información apropiados, podrían afectar al cumplimiento de las obligaciones fiscales. Aunque la fortaleza actual de la peseta y el diferencial de tipos de interés que mantenemos con el exterior han restado incidencia inmediata a esta medida, no deben pasarse por alto las importantes repercusiones que se derivan de una libertad casi total de los movimientos de capital. En esta situación, las exigencias de mantenimiento de la disciplina monetaria y financiera se hacen mucho más estrictas, pues cualquier síntoma de relajación o de deterioro tendría efectos muy rápidos sobre los flujos financieros con el exterior y sobre la peseta.

* * * *

Un hito fundamental en el camino de la integración europea ha sido la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME), que ha reforzado, sin duda, la estrategia antiinflacionista y ha permitido reducir las presiones especulativas a favor de la peseta.

Cuando la peseta se adhirió al mecanismo de cambios, éste estaba siendo objeto de una transformación muy profunda, como resultado de la liberalización completa de los movimientos de capital aprobada en el Acta Unica Europea. De hecho, países que habían tenido una arraigada tradición de controles de cambios culminaron, durante 1990, el levantamiento completo de los mismos. Ahora bien, cuando a la existencia de límites bastante estrictos a la fluctuación de los tipos de cambio se añade la libertad de movimientos de capitales, las políticas monetarias nacionales pierden autonomía.

En España, ese fenómeno se ha manifestado recientemente, con especial agudeza, cuando la supresión de toda carga fiscal sobre los rendimientos de la deuda pública para los no residentes y el levantamiento del depósito previo que encarecía el recurso a la financiación exterior de las empresas no financieras propiciaron que la peseta alcanzase el límite máximo de apreciación dentro de la banda de fluctuación del Sistema Monetario Europeo.

En situaciones de esta naturaleza, el margen de maniobra para aplicar políticas más estrictas de tipos de interés desaparece y el control de los agregados monetarios se dificulta.

Hay que tener muy presente, sin embargo, que los problemas que genera la movilidad actual de los capitales se nos habrían planteado con mayor virulencia si no hubiésemos entrado en el Sistema Monetario Europeo. En ese caso, el seguimiento de una política orientada a la convergencia habría gozado de una menor credibilidad, su instrumentación habría producido una mayor inestabilidad de los mercados financieros y, sobre todo, habría determinado una tendencia muy fuerte hacia la apreciación de la peseta, que, en ausencia de las bandas de fluctuación del Sistema, habría sido mucho más difícil de contener. En cualquier caso, las intervenciones en los mercados cambiarios habrían terminado siendo inevitables para eludir una apreciación excesiva de la peseta y habrían alcanzado, sin duda, dimensiones mucho más voluminosas.

En realidad las dificultades que la política monetaria española ha encontrado proceden fundamentalmente de la necesidad de converger hacia la situación de los países centrales del Sistema Monetario Europeo. Mientras que la política monetaria española tenga que seguir una senda más restrictiva que la de los países centrales del SME, continuará la presión alcista sobre nuestra moneda. Ahora bien, este problema será tanto mayor cuanto mayor sea el peso que deba asumir la política monetaria en la tarea de contener el crecimiento del gasto nominal. De ahí que, en el nuevo contexto en que se mueve la economía española, la política presupuestaria tenga que desempeñar un papel mucho más activo dentro de la política de estabilización.

Es cierto que, cuando se compara el déficit público español con los déficit de otras economías europeas no se deduce la existencia de una divergencia muy marcada con los países sin problemas inflacionistas. Incluso existen países con unas trayectorias de indiscutible estabilidad que tienen desequilibrios presupuestarios superiores a los de nuestro sector público. Sin embargo, de esta situación no cabe extraer la conclusión de que los niveles actuales de déficit público sean adecuados, ni que la trayectoria del gasto público esté en línea con los requerimientos de convergencia.

El impulso recibido por la economía española tras su incorporación a la Comunidad Económica Europea ha determinado un fuerte crecimiento de la demanda interna privada, que ha tendido a superar su capacidad de oferta. En estas condiciones, si se desea preservar la estabilidad del tipo de cambio, es indispensable que la política presupuestaria asuma un decidido carácter restrictivo que contenga el aumento del gasto agregado dentro de los límites impuestos por el crecimiento del producto potencial de la economía.

Las dificultades que la política presupuestaria ha encontrado para responder a este requerimiento han estado, sin duda, relacionadas con el carácter en cierta medida sorprendente de la vigorosa reacción de la economía española a la integración europea, que se ha visto renovada por el proyecto de creación del Mercado Unico Europeo. La necesidad de

una política presupuestaria más estricta se hace, por otra parte, especialmente patente en una situación como la actual, en la que la economía española presenta importantes diferencias con la posición cíclica de otras economías comunitarias que atraviesan una fase recesiva. En este contexto, la política monetaria resulta un instrumento muy limitado para abordar situaciones diferenciadas, derivadas de las divergencias en los patrones cíclicos, de la existencia de perturbaciones que no afectan por igual a las distintas economías o de los diferentes requisitos de convergencia a los que se enfrenta cada país. Para alcanzar el grado de diferenciación necesario, bajo las restricciones del Sistema Monetario Europeo, los países que necesitan reducir su tasa de inflación, sin incurrir en mayores diferenciales de tipo de interés, deben aplicar políticas presupuestarias más austeras. Mientras, los países que quieren alejar la recesión en sus economías, sin poner en peligro la estabilidad cambiaria conseguida en los últimos años, deben usar, por su parte, el margen de maniobra de que disponen en el terreno de la política presupuestaria para abordar adecuadamente la corrección de sus situaciones internas.

El recurso transitorio a medidas excepcionales de control del crédito y de entradas de capitales brindó un cierto margen temporal para avanzar en la consolidación presupuestaria necesaria. Sin embargo, durante los dos últimos años la política presupuestaria no ha podido finalmente tener un papel suficientemente activo en la tarea de reducción del gasto y, por otra parte, los costes han continuado creciendo muy deprisa. El resultado ha sido que a finales del año pasado la política monetaria se ha encontrado con la necesidad de mantener unos diferenciales muy elevados de tipos de interés con las principales monedas del SME, lo cual ha colocado a la peseta en el límite de su banda de apreciación, obligando a fuertes intervenciones del Banco de España en el mercado de cambios.

Las desviaciones en los objetivos de la política presupuestaria, en cuanto a la reducción del déficit público, se han debido, en parte, a factores cíclicos, como el menor crecimiento de la recaudación impositiva derivado de la desaceleración de la actividad económica, pero también han sido el resultado del fuerte aumento de los gastos de las Administraciones Territoriales. En este sentido, hay que contemplar con preocupación cómo en los últimos años el esfuerzo de mayor disciplina presupuestaria de la Administración Central se ha visto compensado, en gran medida, por la tendencia al aumento del gasto y del déficit de las Administraciones Territoriales. Mientras la proporción del gasto del conjunto de las Administraciones Públicas se ha reducido, entre 1985 y 1990, en casi dos puntos en relación al PIB, la proporción de los gastos de las Administraciones Territoriales ha aumentado en 1,5 puntos. El déficit de las Administraciones Públicas se ha reducido, por su parte, desde el 7 % del PIB en 1985 hasta situarse por debajo del 3 % en 1990, cuando se realizan los ajustes pertinentes por los cambios de calendario registrados en las devoluciones del IRPF. Por el contrario, el déficit de las Administraciones Territoriales ha tendido a aumentar; de esta forma, las necesidades de financiación de este sector institucional, que en 1985 representaban tan sólo el 9 % de las del conjunto de las Administraciones Públicas, representan ahora la cuarta parte de las mismas.

La consecución del equilibrio presupuestario, que ayude a hacer compatible el fuerte dinamismo económico derivado de la integración europea con la plena movilidad de los capitales y la estabilidad del tipo de cambio, supone, sin duda, la realización de un esfuerzo considerable. Sin embargo, la experiencia reciente de otros países europeos muestra que dicho esfuerzo termina siendo recompensado. Cuando se analiza la trayectoria que han seguido las políticas presupuestarias de los países comunitarios, se deduce que los países que han disciplinado con más rapidez sus finanzas públicas han alcanzado un mayor éxito en la corrección de sus desequilibrios y en su convergencia con las pautas de estabilidad del núcleo del área. Tal es el caso de Irlanda, que ha reducido su déficit público del 12 % del PIB en 1983 al 3,3 % en 1990; de Dinamarca, que lo ha recortado en el mismo período en 6,5 puntos; de Bélgica, que lo ha hecho en cerca de 6 puntos, y de Francia, que lo hizo en 2 puntos. Todos estos países han reducido significativamente en los últimos años su tasa de inflación y han alcanzado una estabilidad similar a la de Alemania y los Países Bajos.

Los países europeos antes citados han tenido éxito en su aproximación al núcleo más estable, en tanto que han logrado encauzar las expectativas de inflación de forma coherente con la pertenencia a un área de tipos de cambio fijos que tiene como objetivo prioritario la estabilidad de los precios. Este cambio de expectativas se ha producido como consecuencia de la aplicación de políticas económicas coherentes y persistentes, que han permitido disciplinar las finanzas públicas y mantener unas condiciones monetarias rigurosas. Esta orientación refleja el nuevo marco de acuerdo que se ha alcanzado en los últimos años sobre el valor de la estabilidad económica y financiera, como condición indispensable del crecimiento económico sostenido. Esta idea, que en el pasado era más controvertida, hoy en día es ampliamente compartida por enfoques doctrinales muy diversos y aplicada por gobiernos de distintas inspiraciones políticas.

En este sentido, no conviene olvidar que una parte importante de la eficacia de estas políticas depende del grado de certeza que se trasmite al público sobre la disposición de las autoridades a perseguir con perseverancia los objetivos apropiados. La fiabilidad de la política económica en este terreno requiere una conducta estable, que sea comprensible por el público y que muestre una capacidad de resistencia frente a presiones e intereses contradictorios con la estabilidad de los precios. La incongruencia temporal en las decisiones de política económica es, sin duda, el elemento que más seriamente puede perjudicar la eficacia y la credibilidad de la política antiinflacionista. Si el público entiende que las autoridades no están dispuestas a asumir los costes de las políticas disciplinadas, porque cuando éstos se hacen presentes se apresuran a relajar prematuramente la presión de las mismas, el retorno a la senda de estabilidad, cuando ello se hace inevitable, requerirá la adopción de políticas más duras y más gravosas. De este modo, la economía acabará arrastrando los costes de las políticas restrictivas en forma de mayores tasas de paro, sin lograr los beneficios de una mayor estabilidad monetaria.

Por ello, en una economía como la española, que conserva rasgos inflacionistas muy arraigados y mantiene un fuerte impulso de crecimiento como resultado de su integración

europea, es especialmente relevante tanto lograr combinaciones adecuadas de los componentes presupuestarios y monetarios de la política económica, como evitar que la política económica se relaje anticipadamente, ya que ello recrudecería el problema de la inflación.

La instrumentación de estas políticas requiere disponer de un conjunto de información adecuada, que permita reaccionar con prontitud a los cambios en las condiciones de la economía; en este sentido, reviste gran interés el esfuerzo que se viene realizando para disponer de una información estadística amplia y fiable sobre las principales variables económicas, que sirva para fundamentar más sólidamente las decisiones básicas. La necesidad de mejoras es especialmente apremiante en el área de los indicadores de coyuntura; sería por ello conveniente que el Instituto Nacional de Estadística pudiera contar con los recursos suficientes para acelerar y completar los trabajos que tiene en curso a este respecto.

* * * *

La política de control de la demanda no es, sin embargo, suficiente. Para hacer compatible la estabilidad de los precios con el mantenimiento de una senda de crecimiento rápido, es necesario complementarla con otras actuaciones por el lado de la oferta.

Desde esa perspectiva dos aspectos revisten una relevancia especial. En primer lugar, el mantenimiento y la mejora de la competitividad de los productos españoles en los mercados interiores y exteriores, dentro de un marco de estabilidad cambiaria que facilite la adopción de decisiones de inversión a medio y largo plazo. Y en segundo lugar, el funcionamiento eficiente y flexible de todos los mercados, especialmente de aquellos que por estar menos expuestos a la competencia pueden conservar numerosas rigideces y producir fuertes distorsiones.

Con el desarrollo de las reformas estructurales del Acta Unica, orientadas a suprimir todas las barreras que segmentan los mercados nacionales, el desarrollo de nuestra economía y el aumento de los niveles relativos de renta de los españoles dependerán de la capacidad de las empresas residentes en España para competir en unos mercados más amplios y profundos, sin recurrir al expediente estéril de las devaluaciones cambiarias. La competitividad se va a convertir, por tanto, en el factor decisivo del éxito o del fracaso de la economía española al afrontar lo retos de los próximos años.

Por ello, en el Informe Anual se ha hecho un intento de valorar la evolución de la competitividad de la economía española. Aunque las cifras presentadas confirman la aparición en los últimos años de claros indicios de deterioro de la competitividad de la economía española, también suministran elementos de juicio que obligan a matizar esta valoración. Dos aspectos me parecen especialmente significativos. En primer lugar, España ha logrado aumentar su cuota de participación en los mercados comunitarios en un período de intensa liberalización comercial y de fuerte integración en este área. En segundo lugar, la competitividad de los precios industriales españoles frente a la Comunidad no ha sufrido una pérdida

apreciable, a pesar de las mayores tensiones inflacionistas que se han registrado en el comportamiento general de precios y salarios.

Ambos factores son indicativos de una relativa capacidad de respuesta de la economía española frente a la mayor concurrencia. Aunque ello se haya visto favorecido por el abaratamiento de los costes de los productos importados, por la intensificación en el uso de éstos y, en algunos sectores, por una cierta comprensión de los márgenes empresariales, es razonable esperar que también sea el resultado de un aumento de la productividad y de una mejora de la calidad y de la variedad de productos, impulsados por el fuerte proceso inversor de los últimos años, que ha debido servir para absorber una parte del fuerte crecimiento de los salarios nominales.

Estos aspectos positivos no deben desviar, sin embargo, la atención de los problemas de competitividad que sugieren la pérdida de cuotas de mercados no comunitarios, el aumento de la penetración de los productos de otras economías en nuestros mercados o el deterioro que muestran otros indicadores de competitividad, especialmente los basados en la evolución de los costes unitarios del trabajo.

Esta situación requiere un enfoque y una respuesta adecuados porque en el futuro la erosión de las ventajas comparativas de los productos españoles puede ser muy costosa. Con la Unión Económica y Monetaria, el tipo de cambio no podrá ser utilizado para compensar el deterioro de los costos y no será posible recurrir a medidas de carácter proteccionista, de modo que el aumento de los costes relativos tenderá a manifestarse directamente en un menor ritmo de crecimiento de la producción, del empleo y de la renta disponible para retribuir a los factores nacionales de producción.

El mantenimiento y la mejora de la competitividad deben basarse en un crecimiento nominal de los costes unitarios interiores que siga una senda compatible con las pautas de estabilidad del área. Para ello es necesario, sin duda, una continuidad del dinamismo inversor que promueva importantes ganancias de productividad, y que los precios de los factores de la producción se formen de manera coherente con la mejora de su productividad y con el comportamiento de los precios en el núcleo del Sistema Monetario Europeo. Los salarios nominales en España podrán, de esta forma, crecer por encima de lo que crezcan en los países centrales del Sistema Monetario Europeo en la medida en que el crecimiento de la productividad sea mayor.

Sin embargo, en los últimos años de intensa creación de empleo, el aumento medio anual de la productividad aparente del trabajo se ha situado, según las estadísticas oficiales, en torno al 1,3 %, cifra que no difiere significativamente de las observadas en los principales países europeos, y que se sitúa, incluso, ligeramente por debajo de éstas. Ello pone de manifiesto, de un lado, la necesidad de mantener un intenso ritmo inversor, y de otro, que el crecimiento de los salarios reales utilizado como pauta de referencia en las actuales negociaciones salariales no es compatible con una reducción significativa de la tasa de paro.

La falta de sensibilidad que vienen mostrando los salarios frente a las elevadas tasas de desempleo señala, por otra parte, la importancia de lograr un funcionamiento más flexible del mercado de trabajo que fomente un nivel razonable de movilidad de la mano de obra, que favorezca una adaptación de la cualificación del factor trabajo a los requerimientos de la estructura productiva y que evite, en fin, que las mejoras de productividad de los sectores más dinámicos guíen el crecimiento de los salarios del conjunto del sistema económico. Así mismo, es imprescindible llevar a cabo un gran esfuerzo educativo para adaptar mejor la cualificación de los que buscan trabajo a las necesidades de la economía.

Una cuestión preocupante, que se desprende de la evolución reciente de los diversos indicadores de competitividad de la economía española, es el desigual comportamiento de los precios de los productos más expuestos a la competencia exterior y de aquellos otros que, por su carácter no comerciable o por la existencia de barreras o segmentaciones derivadas de la regulación vigente, se encuentran al abrigo de la disciplina que impone la dinámica de unos mercados amplios y profundos. La fuerte diferencia que se observa, en los últimos cinco años, entre las tasas de crecimiento del componente de bienes industriales no energéticos y las del componente de servicios del Índice de Precios al Consumo, aporta una evidencia bastante concluyente de la persistencia de tensiones inflacionistas muy arraigadas en los sectores más protegidos frente a la competencia exterior y en los que la fijación de precios depende más estrechamente de regulaciones de carácter administrativo. Mientras los precios de los productos industriales han seguido una trayectoria razonablemente moderada, que ha permitido mantener unos índices de competitividad frente a la CEE relativamente satisfactorios, los precios de los servicios vienen mostrando un sesgo alcista sistemático y cuantioso. Desde 1988, el componente de servicios del Índice de Precios al Consumo viene registrando tasas de crecimiento interanuales por encima del 8 %, significativamente superiores a las de los restantes componentes, y esta tendencia se ha acelerado en los últimos meses; mientras tanto, el crecimiento del Índice de Precios Industriales se ha mantenido en torno al 3 %, cifra que no difiere significativamente de la observada en los países más estables del Sistema Monetario Europeo.

La existencia de barreras naturales a la competencia en numerosas actividades del sector servicios favorece que la armonización de nuestras estructuras productivas con las europeas se produzca mediante un aumento más pronunciado de los precios de aquellos servicios que muestran una clara insuficiencia en su oferta o aumentos más bajos de productividad; un aumento del precio relativo de los servicios es, por lo tanto, inevitable. Pero, si a ello se añade que en el sector servicios se mantienen excesivas restricciones a la competencia, a menudo de carácter administrativo, el problema se agudiza enormemente. De hecho, el impacto del encarecimiento de los servicios sobre el Índice de Precios al Consumo y sobre los salarios está teniendo efectos muy adversos sobre la formación de costes y sobre el grado de competitividad de la economía en su conjunto.

* * * *

El sistema financiero desempeña un papel muy destacado en la adaptación del sector servicios y del conjunto de la economía nacional al Mercado Unico. En una Europa financieramente integrada, aumentarán considerablemente las oportunidades para que los agentes económicos localicen sus operaciones financieras en las instituciones y en los países que ofrezcan mayores estímulos.

Desde el punto de vista de los intereses generales de la economía española, y no sólo desde la perspectiva sectorial, para participar en condiciones ventajosas en el proyecto global de la integración europea es indispensable disponer de un sistema financiero eficiente —insertado en la actividad productiva interior— que sea competitivo, que asegure una adecuada canalización de los recursos financieros y, en fin, que contribuya significativamente a la generación de la renta nacional.

Consecuentemente con este enfoque, la política financiera de los últimos años se ha orientado a promover la adaptación a las exigencias del mercado único de servicios financieros. La flexibilización del sistema financiero español ha ido incluso por delante de la de otras parcelas de nuestro sistema económico y ha sido compatible con el mantenimiento de unos niveles adecuados de rentabilidad y solvencia que colocan a nuestras instituciones en una posición de partida satisfactoria para afrontar una mayor rivalidad en los mercados de servicios financieros. En el campo de actuación de las entidades de crédito, esta política se ha plasmado en la supresión de los coeficientes de inversión obligatoria, en una drástica reducción del coeficiente de caja, hasta aproximarlos a los niveles técnicamente justificables por las propias exigencias de liquidez de las prácticas bancarias, en la disponibilidad de una amplia gama de posibilidades de diversificación y en una liberalización completa de los tipos de interés y las comisiones aplicadas por estas entidades.

El clima más competitivo creado por estas transformaciones, y por la aparición y perfeccionamiento de mercados y canales de intermediación alternativos, se ha manifestado de forma singular durante 1990 en un considerable incremento de la concurrencia por la captación del pasivo. Como he dicho hace poco: «las cuentas de alta remuneración no han sido sino el paso más reciente y más llamativo de un proceso de aumento de la competencia en nuestros mercados financieros, que ya venían ofreciendo a sus clientes, de forma más o menos directa, productos con elevadas rentabilidades».

La mejora en la eficiencia de los mecanismos de intermediación financiera se ha concretado también en el desarrollo de los mercados de valores. En este proceso hay que destacar el perfeccionamiento de los mercados de deuda pública, asentado en la disposición del Tesoro a financiarse con instrumentos de captación de fondos a tipos y plazos competitivos, y apoyado en una organización eficiente y flexible en torno a la Central de Anotaciones del Banco de España. Esta ha dotado de una gran liquidez y fluidez a la negociación y ha actuado como un fuerte estímulo para la modernización de las prácticas financieras de los agentes y del funcionamiento operativo de otros mercados. En este sentido, el desarrollo de los mercados de valores ha avanzado en el último período con el funcionamiento de los mercados de

opciones y futuros sobre tipos de interés, que, además de suministrar nuevos instrumentos de cobertura, fortalecen la profundidad y la liquidez de los mercados de Deuda Pública.

Todos estos avances, que también se han materializado en el desarrollo de la reforma de los mercados de valores y en el dinamismo de otros instrumentos como los pagarés de empresa, revisten una gran trascendencia para satisfacer de forma adecuada las necesidades de financiación del déficit público.

Las transformaciones operadas permitieron imponer en 1989 un límite estricto al endeudamiento neto del Tesoro con el Banco de España al cierre de cada ejercicio, lo cual supuso un paso importante para consolidar el soporte institucional necesario de unas políticas financieras orientadas a la estabilidad. La práctica del Tesoro de financiarse a tipos de mercados ha ayudado, sin duda, a mantener el clima de disciplina financiera y ha aliviado las dificultades del control monetario. La reducción del recurso al Banco de España ha creado unas condiciones favorables para reformas adicionales, que espero se introduzcan en un futuro próximo, que hagan efectiva esta limitación a lo largo de todo el ejercicio, y no sólo al cierre del mismo, lo cual supondría un avance muy significativo en la línea de los requisitos exigidos por la Unión Monetaria Europea. De hecho, sería muy deseable que para el próximo ejercicio presupuestario el Banco de España cesara de tener ninguna obligación de financiación del Tesoro.

* * * *

Como dije al principio de mi discurso, la creación de la Unión Económica y Monetaria debe ser el catalizador de la política económica española. Dedicaré por ello la última parte de mi intervención a comentar la evolución de este ambicioso proyecto.

En junio de 1989 los Jefes de Estado y de Gobierno de los países comunitarios, reunidos en la Cumbre de Madrid, aprobaron el informe elaborado por el Comité presidido por el Sr. Delors, en el que se diseñaban las grandes líneas de una transición gradual hacia la Unión Monetaria que fuese paralela al proceso de Unión Económica. También acordaron la convocatoria de una Conferencia Intergubernamental, que en estos momentos está ya reunida, con objeto de preparar las reformas del Tratado de la Comunidad.

Desde aquel momento se ha producido un debate muy intenso sobre el conjunto de problemas —técnicos y políticos— de la realización de un proyecto de tal envergadura. Sin embargo, la complejidad de la tarea de transformar las diversas políticas monetarias nacionales en una única política monetaria comunitaria y el vacío que el Informe Delors dejó a la hora de precisar el contenido de una transición que presenta problemas importantes, han oscurecido la discusión.

A las evidentes dificultades para encontrar el enfoque adecuado a los problemas pendientes, se han superpuesto ciertas actitudes de escepticismo sobre la posibilidad de alcan-

zar en un horizonte relativamente próximo la última fase de Unión Monetaria. A mi juicio, por ejemplo, la idea de una integración monetaria a diversas velocidades, según la cual algunos países avanzarían rápidamente hacia la moneda única, mientras otros deberían realizar previamente un esfuerzo de ajuste e incorporarse a la Unión cuando cumplieran unas condiciones mínimas de convergencia, no satisface la necesidad de disponer de un plan que organice una transición genuina, sino que responde, más bien, al convencimiento no explícito de que el proyecto de alcanzar una Unión Monetaria plena al final de este siglo carece de realismo.

Desde el punto de vista de la Comunidad en su conjunto, un proceso de esas características no tiene posibilidades de progresar, porque supondría una quiebra de su cohesión interna. En la práctica, la reducción de la Unión Monetaria al núcleo de los países que ya han alcanzado un cierto grado de convergencia no aportaría elementos que favoreciesen el reequilibrio y la mayor simetría en los mecanismos de decisión de la política económica del área, aspectos estos que son inherentes a la filosofía originaria del proyecto de integración monetaria.

Por su parte, los países que quedasen rezagados en el carril lento se enfrentarían a una situación muy difícil, al ver cómo se endurecen los requisitos de la convergencia, y al quedar privados, a la vez, de los mecanismos de disciplina y de aumento de la credibilidad que se derivarían de su participación en la zona monetaria integrada. La perspectiva de un período de transición fuera de la Unión Monetaria, en el que deberían realizar por sí solos los ajustes necesarios, aumentaría notablemente los riesgos de perpetuar sus diferencias con el núcleo más estable.

De forma similar, una interpretación rígida del principio de no transferencia de la soberanía monetaria al ámbito supranacional hasta la tercera fase tiende a hacer inviable cualquier forma de transición. Es cierto que mientras existan monedas diferentes con posibilidades de alterar sus precios relativos, coexistirán políticas monetarias gestionadas de forma separada y con ciertos márgenes para su diferenciación, y que, por tanto, la centralización completa de las decisiones de política monetaria y cambiaría no será posible hasta que no se alcance el bloqueo irrevocable de las paridades al comienzo de la tercera fase.

Sin embargo, el mantenimiento de la responsabilidad última de las decisiones de política monetaria en las autoridades nacionales durante la transición, no implica la inexistencia de límites efectivos al ejercicio de dicha soberanía. De hecho, ya en la actualidad, los compromisos cambiarios asumidos y la plena movilidad de los capitales suponen una restricción de la misma. Y con el fin de evitar los riesgos de inestabilidad financiera, ésta restricción deberá ser reforzada en el futuro mediante la coordinación de las políticas monetarias nacionales necesaria para culminar las tareas de convergencia.

Por ello, la atención del debate no se debería desviar de la búsqueda de propuestas que tiendan a resolver los grandes problemas de la transición. Estos no son otros que los de or-

ganizar un marco institucional que ayude a los países participantes a converger hacia la estabilidad y que facilite la homogeneización imprescindible para integrar las diferentes áreas monetarias nacionales en una sola, lo cual, dada la complejidad que tienen los mercados financieros europeos actuales y la sofisticación que han alcanzado los instrumentos de la política monetaria, no se podrá lograr de un día para otro si no se ha efectuado previamente un proceso gradual.

El Consejo Europeo de Roma, celebrado los días 27 y 28 de octubre de 1990, supuso un avance en esta discusión, al reafirmar la necesidad de un proceso gradual, señalar las principales líneas del contenido de la transición y fijar la fecha del 1 de enero de 1994 para el inicio de la segunda fase; todo ello de acuerdo con la propuesta española, que señalaba, además, la necesidad de que los países miembros se obligaran a cumplir para entonces unas condiciones objetivas favorables a la convergencia. En relación a esta segunda fase, la Cumbre de Roma acordó la instauración de la nueva institución monetaria de la Comunidad desde su comienzo, con el objetivo de reforzar la coordinación de las políticas monetarias, establecer los instrumentos y los procedimientos necesarios para la conducción futura de la política monetaria común y supervisar el desarrollo y el fortalecimiento del ECU, como futura moneda única.

Desde este enfoque, que reafirma la concepción originaria del Informe Delors, se deriva un conjunto de tareas importantes que deben ser desarrolladas durante la segunda fase para reforzar el proceso de convergencia y dotar de contenido a la nueva institución.

Como cuestión previa, está el punto capital de la independencia de los bancos centrales. Por lo que se refiere a la institución central, el Banco Central Europeo, existe ya un acuerdo de principio de que debe ser independiente, aunque lógicamente tenga una obligación de colaboración con la política económica general seguida a nivel comunitario. Aun con las resistencias que esta idea sigue encontrando en algunos medios, es claro que el Banco Central Europeo o es independiente o no nacerá, porque algunos países, encabezados por Alemania, no están dispuestos a dejar que la política monetaria común quede supeditada por las perspectivas a corto plazo que con frecuencia predominan en las decisiones políticas.

Durante la segunda fase, sin embargo, cada banco central continuará guardando la responsabilidad de su política monetaria. En la actualidad, los bancos centrales de la Comunidad disfrutan de diversos grados de autonomía. A medida que la toma de decisiones sobre política monetaria se realice de manera más coordinada a lo largo de la fase segunda, es necesario que los bancos centrales asuman una plena capacidad de decisión en las materias de su competencia; en caso contrario, la coordinación en el seno del Sistema Europeo de Bancos Centrales estaría siempre limitada por la subordinación de algunos bancos centrales a sus autoridades políticas respectivas y sería muy difícil mantener la credibilidad de su orientación antiinflacionista. Un rápido avance en esta dirección desde el comienzo de la segunda fase, mediante la reforma y adecuación de los estatutos vigentes de los bancos centrales nacionales, sería demostrativo de un alto grado de compromiso con los objetivos de

estabilidad en los que debe basarse la Unión, y serviría para vencer los recelos de quienes ven en las propuestas de una mayor coordinación de las políticas monetarias una amenaza para la disciplina que mantienen en sus economías nacionales.

Por ambas razones, el Gobierno español propuso en septiembre pasado que los bancos centrales de la Comunidad debían ser dotados de plena autonomía a comienzos de la segunda fase. Aunque esta propuesta ha encontrado ciertas resistencias en algunos países, creo que su aceptación es imprescindible para que de verdad haya una segunda fase, en la que la coordinación monetaria y la consecución de la convergencia sean algo más que buenos deseos. No se comprende por ello la poca atención que ha recibido este asunto por parte de algunos fervientes partidarios de caminar de prisa hacia la Unión Monetaria y que incluso se haya pretendido que la propuesta española trata de retrasarla. Llegando al fondo de la cuestión considero que, en realidad, la propuesta del Gobierno español es la más avanzada de las que se han puesto sobre la mesa de negociaciones.

La creación de la nueva institución comunitaria como el auténtico embrión del Banco Central Europeo es otra de las tareas importantes a desarrollar en la segunda etapa. Es evidente que, en la fase de moneda única, la política monetaria de la Comunidad deberá llevarse a cabo con un grado de centralización relativamente elevado. Una institución de la complejidad y la envergadura del Banco Central Europeo no se puede construir súbitamente, sino que es necesario un período de aprendizaje, que será paralelo a la necesidad de reforzar gradualmente el componente de centralización en la toma de decisiones de la política monetaria comunitaria. Contrariamente a los que piensan que el Banco Central Europeo en la fase segunda sería algo parecido a una «concha vacía», creo que la evolución natural de la coordinación de políticas en la Comunidad va a exigir, en un breve espacio de tiempo, que el funcionamiento de la nueva institución prefigure el futuro Banco Central Europeo y que vaya asumiendo, a lo largo de la fase segunda, algunas de sus futuras funciones, a medida que vaya siendo conveniente.

Entre las funciones que debe asumir desde el principio cabe citar, en primer lugar, la de formular recomendaciones de política económica a los países miembros. El Banco Central Europeo debería estar capacitado para publicar la opinión colegiada de los bancos centrales de la Comunidad. Esta tarea, que sería complementaria a los ejercicios de supervisión multilateral de las políticas económicas actualmente existentes, tendría un doble objetivo: garantizar la estabilidad de precios en el área, al ejercer una presión sobre los países con políticas poco disciplinadas, y servir como un instrumento adicional que impulse la convergencia de resultados macroeconómicos, para los países con dificultades en este terreno.

En esta línea de reforzamiento de los estímulos para la convergencia durante la segunda etapa deberían entrar en vigor también algunas de las funciones relacionadas con la Unión Económica y Monetaria, pero que no son cometido del Banco Central Europeo. Así, por ejemplo, sería muy conveniente reforzar las competencias del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN), con el fin de que éste pueda condicionar las negociacio-

nes sobre reajustes de paridades en el Sistema Monetario Europeo a la puesta en práctica, en algunos países, de planes de política económica tendentes a garantizar la convergencia. En este sentido, podría ser aconsejable que, antes de aprobar cualquier reajuste de paridades, el ECOFIN solicitara del Banco Central Europeo un informe sobre la política que debiera seguir el país en cuestión para evitar nuevos reajustes en el futuro. Llegado el caso, el ECOFIN podría condicionar la aprobación de las nuevas paridades propuestas a compromisos formales por parte del país o países que hayan solicitado el reajuste sobre su futura política monetaria y presupuestaria.

Un terreno en el que es necesario reforzar notablemente la coordinación entre los bancos centrales, durante la segunda etapa, es el de la política cambiaria, tanto en su vertiente externa —frente a terceras divisas— como en su vertiente interna —mantenimiento de las paridades entre las monedas del Sistema Monetario Europeo—. En el primer caso, una política cambiaria coordinada frente al resto del mundo evitaría desajustes y tensiones innecesarias y aumentaría notablemente su eficacia; al mismo tiempo, obligaría a una creciente coordinación de las políticas monetarias. En el segundo caso, la institución central del Sistema Europeo de Bancos Centrales podría asumir un papel cada vez más importante en el mantenimiento de la parrilla de paridades, a través de un reforzamiento de los mecanismos de financiación de las intervenciones intracomunitarias.

Por último, aunque no por ello menos importante, un desarrollo del ECU —futura moneda única— en la fase de transición es un objetivo deseable que exige un entramado institucional más sólido que el del actual Comité de Gobernadores. Objetivo deseable, porque aportaría elementos de simetría a la construcción de la Unión Monetaria y sería una poderosa señal de la inequívoca voluntad de progreso hacia sus objetivos últimos. La emisión por el Banco Central Europeo de pasivos denominados en ECU, durante la fase segunda, supondría un notable paso hacia la plena asunción de sus funciones futuras de banco emisor e impulsaría, además, un notable desarrollo de los mecanismos de toma de decisiones colegiadas en el interior del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Una vez establecido el marco de la transición, que deberá materializarse en la fijación de una fecha y unas condiciones objetivas y precisas para el paso a la fase final de la Unión Monetaria, tal como se hizo en la Cumbre de Roma respecto al inicio de la fase de transición, será responsabilidad de cada economía nacional aprovechar los estímulos que genere el nuevo entramado institucional para adaptarse a los requerimientos establecidos y poder cumplir el calendario fijado.

No cabe duda que los países que no estén en condiciones de adaptarse a los plazos fijados, por no haber logrado un grado de aproximación satisfactoria a las condiciones de convergencia y preparación requeridas, se encontrarán en una situación muy difícil, ya que se verán obligados a aceptar un retraso en la plena incorporación a la Unión Monetaria, lo cual aumentaría los costes que tendrían que soportar para alcanzar la convergencia y, a la vez, reduciría y dilataría los beneficios que pueden esperar de este proceso.

Desde el punto de vista de la economía española tiene una enorme trascendencia alcanzar los requisitos necesarios para participar en la fase de transición y para dar el paso a la fase final, en los plazos correspondientes. Si la adaptación de la conducta de los agentes al nuevo contexto económico de la integración se produjese con lentitud y el funcionamiento de nuestra estructura productiva no fuese lo suficientemente flexible, los problemas de inestabilidad y de falta de competitividad nos obligarían a quedarnos rezagados, y durante un largo período probablemente marginados de la integración europea. Con ello se habría perdido la mejor oportunidad que ha tenido la economía española de acercarse a los niveles de desarrollo y bienestar de las economías europeas más avanzadas.

* * * *

Señores consejeros, creo haber abordado los principales retos a los que se enfrenta la economía española en la presente coyuntura. Quisiera finalizar reafirmando mi convencimiento de que los próximos años van a ser decisivos para culminar satisfactoriamente el esfuerzo ya realizado de integración en Europa. Tenemos la oportunidad de consolidar la inserción de nuestra economía en el mercado integrado más amplio del mundo y de que ello nos sirva para corregir la inclinación a la inestabilidad que ahogó con frecuencia en el pasado nuestras posibilidades de crecimiento. Nos encontramos, sin duda, en una encrucijada en la que es especialmente importante que los intereses del muy corto plazo no interfieran en el cumplimiento de los requerimientos que se han de satisfacer para alcanzar una convergencia adecuada. Estoy seguro que este Consejo General, responsable de fijar las líneas generales de la política del Banco de España, continuará asumiendo la delicada tarea de promover las condiciones de estabilidad imprescindibles para el éxito de esta empresa.