
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en l'Institut d'Études Bancaires et Financières

Señoras y Señores:

Permítanme expresar, ante todo, mi agradecimiento a l'Institut d'Études Bancaires et Financières por el honor de invitarme a participar en este acto y de permitirme compartir con ustedes algunas ideas sobre el proceso de integración monetaria europea desde la perspectiva española. Permítanme también agradecer al Sr. de Lattre sus palabras amables y cordiales de presentación.

Los temas monetarios serán el contenido básico de mi intervención. Quisiera, sin embargo, hacer, en primer lugar, una breve referencia a las transformaciones sociales y económicas que España ha experimentado a lo largo de los últimos dieciocho años, es decir, desde el restablecimiento de la democracia en 1977. Creo que solo sobre el trasfondo de esos cambios profundos y amplios —de sus consecuencias y también de sus limitaciones— es posible comprender adecuadamente los problemas de política económica a los que haré referencia. Me ocuparé, más tarde, de la política monetaria española desde nuestro ingreso en la Comunidad y haré, finalmente, algunas consideraciones sobre el proceso de convergencia y sobre algunos de los problemas que plantea la construcción de la Unión Monetaria.

1

El paso de un sistema político cerrado, autoritario y fuertemente centralizado a una democracia liberal con una estructura estatal cuasifederal libera fuerzas muy poderosas en favor de la libertad, la iniciativa individual, la apertura, la justicia y el cambio social. España es, hoy, en efecto, un país muy distinto de como era hace veinte años. Al mismo tiempo, cuando el proceso de cambio político y social es muy rápido —como lo ha sido en España—, es normal que la liberación de aspiraciones e insatisfacciones largo tiempo reprimidas ejerza fuertes presiones sobre la política económica. Por otra parte, formas de comportamiento y rigideces heredadas del pasado pueden coexistir y entrar en conflicto con los factores de cambio. Es esta combinación de fuerzas innovadoras, presiones derivadas de aspiraciones largo tiempo insatisfechas y elementos de inercia resistentes al cambio lo que ha constituido la trama de la economía española durante este período.

En los años transcurridos desde el restablecimiento de la democracia, la renta *per cápita* española en términos reales ha aumentado más de un 33 %. Actualmente se sitúa en un 77 % de la correspondiente renta media comunitaria, es decir, más de siete puntos por enci-

ma de su nivel relativo cuando España se incorporó a la Comunidad Europea en 1986. El proceso de crecimiento no ha sido uniforme a lo largo del período: el avance fue lento hasta 1984 como resultado de las dos crisis del petróleo y de las perturbaciones económicas y la incertidumbre que rodearon a la transición política; se aceleró después, en relación con nuestro acceso a la Comunidad, hasta alcanzar tasas anuales medias de crecimiento superiores al 5 % entre 1985 y 1990; perdió fuerza a partir de 1991 para dejar paso a una grave recesión y se ha recuperado progresivamente a partir de 1993 para instalarse actualmente en una tasa de crecimiento del orden del 3 % anual.

El factor de impulsión de ese crecimiento ha sido un fuerte esfuerzo de inversión del sector privado, con una contribución exterior significativa, que ha conducido a un aumento muy importante del capital productivo fijo con la mejora consiguiente de la eficacia del sistema productivo. Paralelamente, el sector público ha realizado un importante esfuerzo de inversión, especialmente en infraestructuras generadoras de economías externas. Por otra parte, la gran apertura comercial —la suma de las importaciones y exportaciones, en términos reales, ha pasado del 28 % al 48 % del PIB en diecisiete años— y la liberalización financiera, incluidas la desregulación de nuestro mercado financiero interno y la total abolición de los controles de cambios, han tenido un papel estratégico en el desarrollo y la mejora de la estructura económica española.

En el marco de un sistema político transformado y en el contexto de un desarrollo económico persistente a través de las fluctuaciones, la sociedad española ha registrado profundos cambios en estos años. Me limitaré a señalar algunos rasgos significativos de proceso tan complejo. En la nueva estructura del Estado, los diecisiete gobiernos autónomos han inyectado nueva vida en unas regiones anteriormente sometidas a un fuerte centralismo. En un país donde el sector primario apenas aporta ya un 5 % del PIB, el fuerte descenso de la fuerza de trabajo ocupada en la agricultura ha inducido un desplazamiento importante de la población hacia las ciudades y hacia los pueblos de mayor dimensión; y este proceso de urbanización ha ayudado a la política educativa a conseguir algunos resultados importantes, tales como la plena escolarización de niños y jóvenes hasta la edad de 18 años, la elevación del porcentaje de la fuerza de trabajo con educación secundaria o superior desde el 15 % en 1977 hasta el 49 % en la actualidad y una mejora especialmente significativa en el nivel de educación de las mujeres. Esto último ha inducido, a su vez, un rapidísimo crecimiento de la tasa de participación femenina en el mercado

de trabajo, con consecuencias importantes para la estructura familiar y la tasa de natalidad. En fin, la generalización del sistema público de sanidad y la ampliación del sistema de pensiones y otras transferencias han contribuido a una mejora en la distribución de la renta y a un ensanchamiento importante de la banda de familias que se consideran «clases medias».

Este proceso de cambio que he tratado de esbozar con algunos rasgos básicos no ha dejado, sin embargo, de encontrar obstáculos y de generar dificultades. Como ya he señalado antes, algunos de ellos tienen su origen en rigideces e inercias profundamente enraizados; otros derivan del excesivo ritmo al que han tendido a expresarse y a satisfacerse numerosas aspiraciones de la población. Unos y otros son relevantes para explicar, en buena medida, los problemas más importantes que tiene planteados, hoy, la economía española: el paro, la inflación y el déficit público.

Son muchas las causas que concurren a la explicación de la elevada tasa de paro que padece la economía española: desde los factores demográficos a los tecnológicos y a la mayor competencia exterior; desde los desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo hasta las barreras a la movilidad regional de los trabajadores en un país donde el 85 % de las familias son propietarias de las viviendas que ocupan. A todos estos factores hay que añadir, sin embargo, otro de la mayor importancia: las considerables rigideces que aún persisten en nuestro mercado de trabajo.

El mantenimiento de un sistema de despedidos difíciles, de coste alto e incierto —con elementos heredados del anterior sistema político—, no ha conseguido sus objetivos: por el contrario, ha contribuido a la reducción de plantillas y ha llevado a una evolución insatisfactoria, caracterizada por un descenso de la proporción de trabajadores con contratos permanentes mientras los trabajadores con contratos temporales representan más del 35 % de la ocupación total. Al mismo tiempo, la utilización del poder negociador de los trabajadores con contratos permanentes para obtener incrementos salariales en empresas y sectores propicios y la extensión de esos incrementos a otros sectores y empresas han generado, hasta no hace mucho, un sesgo alcista en el comportamiento de los salarios y una insensibilidad en el crecimiento de los mismos durante las fases de recesión. La respuesta de las empresas a esta evolución salarial ha consistido, de nuevo, en defender su competitividad mediante ajustes de las plantillas y racionalizaciones del proceso productivo.

La reforma del mercado laboral, ya en marcha, tiene por objeto corregir esas rigideces que han venido teniendo consecuencias negativas tanto para el empleo como para la inflación. En el caso de esta última habría que señalar otras rigideces, distintas de las laborales y derivadas de la insuficiente competencia en algunos mercados de bienes y servicios, que tienden a dificultar la desaceleración del crecimiento de los precios.

Por otra parte, el nuevo clima de libertad y democracia, la descentralización y el progreso económico alentaron las aspiraciones y estimularon las reivindicaciones de una sociedad que había recuperado la voz y el voto tras muchos años de silencio. El Estado se esforzó por contener el ritmo de atención a las presiones que recibía de la sociedad; pero su resistencia cedió con la gran expansión de los últimos años ochenta, cuando las presiones arreciaron y el Gobierno tendió a olvidar que el intenso ritmo de avance de los ingresos públicos tenía un fuerte componente cíclico con el que no podía contar de modo permanente. Así que el componente estructural del gasto público se aceleró a partir de 1988; y cuando llegó la recesión de 1991-1993, el componente cíclico del gasto aumentó al tiempo que el rendimiento de los impuestos se vio profundamente afectado por el debilitamiento de la demanda y la actividad. En 1993, el déficit público se situó en un máximo del 7,5 % del PIB. Las medidas de restricción de los gastos estructurales, iniciadas en 1992, y la recuperación de la actividad han hecho posible una reducción posterior del déficit que se situará en el 5,9 % del PIB en el año actual.

2

Espero no haber abusado en exceso de su paciencia con las consideraciones precedentes, que son, en mi opinión, necesarias para comprender el marco en el que se ha desarrollado la política monetaria española en estos últimos años.

La participación española en el proceso de integración monetaria europea se inicia con nuestro ingreso en la Comunidad en 1986. No es preciso recordarlo aquí, pero es conveniente subrayar que el ingreso de España en la Comunidad coincide con una aceleración del proceso de integración que va a llevar, en poco tiempo, a la constitución del Mercado Único y a la formulación precisa del proyecto de creación de una Unión Económica y Monetaria —todo lo cual ha tenido consecuencias positivas para España, pero también ha aumentado las exigencias de adaptación de nuestra economía a un nuevo marco cambiante en un tiempo relativamente breve—.

El tiempo transcurrido desde 1986 hasta hoy puede dividirse, a los efectos de mi exposición esta tarde, en dos períodos. El primero, que se extiende de 1986 a 1993, es de una gran complejidad: corresponde a una fluctuación cíclica europea de intensidad notable, presencia la unificación de Alemania y sus primeros efectos e incluye la crisis del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Desde el punto de vista monetario español, el momento clave de esta etapa es la incorporación de nuestra moneda a dicho mecanismo de cambios en julio de 1989. El período posterior, una vez superada la crisis cambiaria en agosto de 1993 y concluido el largo proceso de ratificación del Tratado de Maastricht, tiene como argumentos básicos los preparativos institucionales para la constitución efectiva de la Unión Monetaria y las políticas encaminadas al cumplimiento de los criterios de convergencia. En el ámbito monetario español, el hecho más relevante de este período ha sido la concesión de independencia al Banco de España en la formulación e instrumentación de una política monetaria encaminada al logro de la estabilidad de los precios. No es preciso insistir, por lo demás, en que el trasfondo común a ambos períodos ha sido la creciente liberalización y globalización de los mercados financieros y la consiguiente pérdida de autonomía de las políticas monetarias nacionales.

Cuando la peseta se incorporó al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en 1989, España estaba participando del auge económico que Europa disfrutaba en aquellos años; y venía haciéndolo con especial intensidad, porque las expectativas abiertas por el ingreso en la Comunidad estimulaban fuertemente la inversión privada y el comportamiento procíclico del gasto público añadía impulso a la demanda total. La economía española vivía, en resumen, en aquellos años, un proceso de exceso de demanda que se filtraba, en parte, hacia las importaciones —favorecidas por el rápido desarme arancelario respecto de la Comunidad—, pero que también conducía, inevitablemente, a un paulatino aumento de la tasa de inflación.

Por otra parte, el ingreso de España en la Comunidad alentó también las expectativas de los inversores extranjeros e indujo un ritmo muy fuerte de entradas de capitales en esos años. Parte de esa inversión extranjera se encaminaba a iniciar o ampliar actividades productivas en España; pero otra parte muy importante solo pretendía adquirir activos reales y financieros ya existentes basándose en el supuesto —no siempre cuidadoso— de que estaban notablemente infravalorados. El resultado fue una elevación muy importante de los precios de nume-

rosos activos reales y financieros y la generación de un clima especulativo que complicó más el problema de la inflación. Al propio tiempo, las intensas entradas de capitales impulsaron la apreciación de la peseta desde 1987.

En estas condiciones, la política monetaria española había de adoptar un tono fuertemente restrictivo; y lo adoptó, impulsando al alza los tipos de interés. Ello contribuyó, sin duda, a moderar el proceso inflacionista, pero alentó adicionalmente la apreciación de la peseta en vista de las importantes colocaciones extranjeras que se sentían atraídas por las altas rentabilidades. La incorporación de nuestra moneda al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo no resolvió el problema. El tipo de cambio central inicialmente fijado correspondía al tipo de cambio de mercado en aquellos momentos y era ya muy fuerte; pero, en pocos meses, los altos tipos de interés españoles y la persistencia de unas expectativas muy optimistas en los inversores internacionales empujaron la peseta hasta el límite de máxima apreciación de la banda cambiaria del 6 %, obligando al Banco de España a realizar fuertes intervenciones de compra de moneda extranjera que, al inyectar liquidez en el sistema, complicaban aún más los problemas de la política monetaria.

La peseta se convirtió así en ejemplo de lo que se denominó «la paradoja del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo», entendiendo por tal el hecho de que un país que mostraba una inflación relativamente alta tuviera su moneda en la zona de máxima apreciación consentida por el Sistema. La expresión utilizada era, en mi opinión, poco afortunada. No se trataba de una paradoja, sino de un rasgo obvio del régimen de cambios del Sistema Monetario Europeo: si un país miembro ha de combatir su inflación con altos tipos de interés y las expectativas de los mercados son optimistas —aunque estén equivocadas—, la moneda de ese país se apreciará y nada podrán hacer sus autoridades por evitarlo, excepto renunciar a la lucha contra la inflación. Poco tiempo después presenciáramos el caso simétrico: países miembros contra tasas de inflación relativamente bajas que, al intentar combatir una recesión con reducciones de los tipos de interés, veían cómo los mercados buscaban la depreciación de sus monedas.

El hecho es que la peseta se mantuvo fuertemente apreciada hasta que los mercados modificaron bruscamente sus expectativas en 1992 y se abrió la crisis del Sistema Monetario Europeo. No entraré en consideraciones sobre dicha crisis. Me limitaré a recordar que, a través de tres devaluaciones, España recuperó —y no más— los niveles de competitividad en que se

encontraba antes de la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Y solo añadiré, una vez explicada la necesidad del ajuste de la peseta, que la crisis del Sistema no puede presentarse como la simple adición de los ajustes de un conjunto de países que los necesitaban. Su historia real es bastante más compleja.

Finalmente, el acuerdo de ampliación de bandas, en agosto de 1993, abre una nueva etapa: se tranquilizan los mercados de cambios y resulta posible una reducción cuidadosa, aunque importante, de los tipos de interés a corto plazo que resulta efectiva para combatir la recesión y alentar la recuperación de la demanda y la actividad en Europa. España participa de ese movimiento y el tipo de interés interbancario a tres meses, que estaba situado en la zona del 14 % en 1992, desciende hasta el 7,7 % a mediados de 1994. Europa registra, además, en esos años, una desaceleración bastante generalizada de la tasa de inflación, inducida por la recesión; y España participa también de esa experiencia, si bien desde una tasa superior a la media comunitaria y con los obstáculos derivados del efecto de las devaluaciones y de la resistencia salarial a plegarse a la recesión. Entre 1992 y mediados de 1994, la tasa de inflación española desciende desde el 6 % hasta el 4,8 %. Se inicia, en definitiva, un nuevo período que parece prometer una expansión estable y no inflacionista de las economías europeas; un período que, en el ámbito europeo, tiene, como temas básicos, la constitución de la Unión Monetaria y las políticas de convergencia encaminadas al cumplimiento de los criterios de Maastricht y, como problemas principales, la dificultad de cumplir esos criterios —especialmente, en el ámbito fiscal— y la resistencia a la baja de unas tasas de desempleo con frecuencia altas.

En junio de 1994, el Parlamento aprueba la ley que concede plena independencia al Banco de España para la formulación e instrumentación de una política monetaria orientada al logro de la estabilidad de los precios. Se prevé, naturalmente, la cooperación de la política monetaria con la política económica general, pero siempre que ello no vaya en detrimento del objetivo básico de la estabilidad monetaria. La independencia del Banco queda protegida por la estructura y composición de sus órganos de gobierno y por la forma de designación, las incompatibilidades y la duración de los mandatos de sus componentes. La independencia concedida al Banco va lógicamente acompañada de unas obligaciones de información y rendimiento de cuentas a la sociedad, básicamente a través del Parlamento, sobre los objetivos perseguidos, los resultados alcanzados y las dificultades que encuentre, en su caso, el logro de aquellos.

Puedo decir que el esquema de Banco Central recogido en la nueva ley, y ajustado a los criterios de Maastricht, ha funcionado muy bien en el caso español a lo largo de este año y medio de experiencia.

No creo, naturalmente, que la independencia del Banco Central sea la panacea que asegura la estabilidad de los precios en un país. Pienso, sin embargo, que tal independencia puede llevar a los agentes económicos y a los mercados a confiar en que la autoridad responsable de la política monetaria valorará fuertemente los costes en términos de inflación derivados de impulsos monetarios que solo consiguen efectos transitorios en términos de actividad y empleo y que, en consecuencia, se abstendrá de generar tales impulsos. La generación de esa confianza en el público y los mercados es la clave del éxito de una política de estabilidad monetaria; pero el logro de esa credibilidad exige una tarea firme y persistente del Banco Central independiente.

El Banco de España está dando, en su nueva etapa, los primeros pasos por el largo camino que conduce a la credibilidad. Y los ha dado en unos momentos difíciles en los que la intensa recuperación de la demanda en la segunda parte de 1994 y el primer semestre del año actual alejaba los efectos desaceleradores de la pasada recesión sobre la tasa de inflación y facilitaba la traslación a los precios interiores del impacto alcista de devaluaciones anteriores y de las elevaciones de precios de materias primas y productos intermedios en los mercados internacionales; en unos momentos en los que una gravísima sequía imponía elevaciones de precios de numerosos productos alimenticios; en unos momentos, en fin, en que se decidía, en enero de 1995, una elevación del IVA en un punto porcentual y la subida de otros impuestos indirectos. Y a todo ello vendrían a añadirse, en los primeros meses de este año, las perturbaciones cambiarias resultantes de la crisis mejicana y de la debilidad del dólar que, coincidiendo con una fase de incertidumbres políticas internas, provocaron intensos ataques especulativos contra la peseta.

En esas condiciones, el Banco de España formuló una política monetaria que tiene como objetivo situar la tasa de inflación, de modo estable, por debajo del 3 % en 1997, sin desatender las desviaciones cambiarias que pudieran tener un carácter persistente. La política monetaria instrumentada tiene un neto signo restrictivo que ha permitido frenar la aceleración inflacionista registrada en los primeros meses del año, y situar, hoy, la tasa de inflación en el 4,3 % y el tipo de cambio en los mismos niveles en que se encontraba a finales del último año.

Esperamos que, en la primavera de 1996, una vez eliminado mecánicamente el efecto de la elevación del IVA, la tasa de inflación se sitúe muy cerca del 3,5 % y que, desde allí, sea posible alcanzar el objetivo exigente propuesto para 1997.

3

Esta política monetaria está orientada al cumplimiento de las condiciones necesarias para que España pueda incorporarse a la Unión Monetaria; como lo está también la política fiscal que se propone reducir el déficit público al 4,4 % del PIB en 1996 mediante una prórroga del presupuesto; como lo están, igualmente, la reforma laboral y los proyectos de reforma encaminados a introducir mayor competencia en diversos sectores de la economía. Son, todas ellas, políticas de estabilidad y de flexibilización de la economía que sería conveniente y necesario desarrollar, en todo caso, para asegurar un crecimiento estable de la producción y del empleo a medio y largo plazo; pero su referencia más cercana es, desde luego, el cumplimiento de los criterios de Maastricht.

La incorporación de España a la Comunidad no fue un simple proyecto económico o político coyuntural, sino la expresión central del deseo de los españoles de reincorporarse a Europa tras los cuarenta años del aislacionismo franquista —una reincorporación a la que fiaban la modernización del país—. El acceso a la Comunidad no dio lugar, por tanto, en España, a grandes debates: tuvo el apoyo general de los partidos políticos y el respaldo casi unánime de la población. Con posterioridad, la dureza de muchos ajustes, la gravedad de la última recesión y los debates y las dudas de otros países miembros han levantado reticencias que aún tienen, sin embargo, un mero carácter periférico y marginal. La actitud central y dominante, en España, continúa siendo de adhesión al proyecto de Unión Europea y de compromiso, por tanto, con el Mercado Único y con la construcción de la Unión Monetaria.

A nadie se le oculta el esfuerzo de disciplina que ese compromiso comporta. La reflexión sobre la construcción de la Unión Monetaria permite comprender fácilmente la importancia del proyecto y, al mismo tiempo, los gravísimos costes que tendría su fracaso, una vez iniciado. El rigor ha de presidir, por tanto, inevitablemente, la selección de países y unas normas consensuadas han de evitar que la Unión Monetaria, ya constituida, se vea perturbada por factores de inestabilidad —especialmente, procedentes del ámbito fiscal—.

Los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht no están exentos de ambigüedad. Son susceptibles, sin embargo, de una interpretación normal, de sentido común, que responde, sin duda, a la que estaba en las mentes de quienes elaboraron el Tratado y de quienes lo firmaron. Es esa interpretación la que debe prevalecer y la que debe aplicarse sin discriminar entre uno y otro criterio, pues la selección de países no debe dar lugar a sentimientos de agravio, discriminación o división entre los países comunitarios.

Dentro de esos límites de interpretación, la aplicación de los criterios de convergencia habrá de ser estricta en cuanto a su cumplimiento en el período al que se refieren los datos relevantes —1996 y 1997— y también en cuanto a la persistencia probable de ese cumplimiento en los años siguientes. Creo que debe revisarse la confianza que aún mantienen algunos sobre la posibilidad de que la negociación política pueda, finalmente, relajar la aplicación de los criterios de convergencia para asegurar la incorporación de un mayor número de países a la Unión Monetaria en el momento inicial. Alemania viene rechazando con énfasis tal posibilidad ante el miedo de una parte importante de su población a que la moneda única europea resulte menos estable que el marco; pero, al margen de las posiciones nacionales, existen buenas razones económicas generales para esperar una selección cuidadosa de los países que constituyan la Unión Monetaria. Es muy importante, sin duda, que el número inicial de países participantes en la Unión sea suficientemente amplio; que ello sea así dependerá del éxito de las políticas de convergencia: nunca deberá buscarse la ampliación del número por vías que pongan en peligro la estabilidad de la Unión. Podríamos encontrarnos, desde luego, con que un resultado insuficiente de las políticas de convergencia no permitiera alcanzar una dimensión adecuada de la Unión en las fechas previstas. Estaríamos entonces ante un grave problema al que habría que encontrar solución, pero de nuevo sin renunciar a las exigencias de estabilidad.

Estas exigencias no se limitan, sin embargo —como ya he indicado antes—, a los criterios para la selección inicial de países; se extienden al funcionamiento estable de la Unión, una vez constituida esta. Aquí los mayores riesgos pueden proceder del ámbito de las finanzas públicas; y ya existen propuestas alemanas —que, según entiendo, cuentan, en líneas generales, con el asentimiento de Francia— orientadas a conseguir que los países que se incorporen a la Unión Monetaria firmen un compromiso de limitación de sus déficit públicos con una previsión de sanciones en caso de incumplimiento per-

sistente. Seguramente se llegará a un acuerdo en este tema —en base a esa propuesta o a otras alternativas—, porque persistirá la desconfianza en la capacidad de las presiones del mercado, expresadas principalmente a través de los tipos de interés, para imponer por sí solas una disciplina suficiente a las autoridades fiscales en el manejo de las finanzas públicas. Solo hay que esperar que el acuerdo, en su caso, compagine los factores de disciplina con la flexibilidad deseable ante la posibilidad de *shocks* regionales dentro de la Unión.

Hay, adicionalmente, una necesidad de crear condiciones de estabilidad y certidumbre durante el primer tramo de la tercera fase del proyecto de Unión Monetaria, es decir, durante el período comprendido entre el momento de constitución de la Unión Monetaria, con su Sistema Europeo de Bancos Centrales y su política monetaria común, y el momento en que los billetes y monedas expresados en la moneda única europea comiencen a sustituir a los denominados en unidades monetarias nacionales. Como es sabido, ese período puede ser bastante largo, debido principalmente a las restricciones de tiempo impuestas por la fabricación de los nuevos billetes y monedas; su duración puede alcanzar los dos años y medio y hasta tres años. Es un período, durante el cual, la política monetaria común habrá de ser muy estricta y en el que será preciso prestar especial atención a los demás factores de los que depende la estabilidad general del sistema; pero es, además, un período que requiere normas legales comunitarias y compromisos efectivos de convertibilidad que susciten en los agentes económicos una total certidumbre sobre la irreversibilidad del proceso y la irrevocabilidad de los tipos de conversión adoptados.

España atribuye, en definitiva, la mayor importancia a la creación de la Unión Monetaria y a su incorporación a la misma. Al mismo tiempo, España es plenamente consciente de los riesgos del proyecto si no aparece rodeado de las necesarias garantías de estabilidad y no espera ni desea, por tanto, un relajamiento de los criterios de convergencia —ni para ella, ni para los demás—. El éxito del proyecto y la composición y la amplitud de la Unión dependerán de las políticas de convergencia, y en ese esfuerzo de convergencia está centrada la atención de nuestra política económica con una conciencia clara del reto que representan los próximos años. En el ámbito monetario, el Banco de España mantiene una política anti-inflacionista firme, con objetivos ambiciosos pero alcanzables, y está tratando de recorrer el largo y difícil camino que lleva a ganar la credibilidad de los mercados. La política fiscal, aunque se ha visto perjudicada por la inquietud política de los últi-

mos meses, va a cumplir su objetivo de reducción de déficit en 1995 y ha propuesto una reducción adicional del mismo, para 1996, que parece alcanzable; la continuación del proceso de saneamiento fiscal exigirá, como en otros muchos países, reformas adicionales, políticamente difíciles pero no dramáticas. Finalmente, la política de reformas estructurales, es decir, la política de reforma de mercados y de introducción de mayores dosis de competencia en ciertos sectores, no solo ha de ayudar —como ya lo está haciendo— a combatir la inflación y el desempleo, sino que contribuirá a crear unas condiciones de mayor flexibilidad necesarias para que una economía pueda acomodar un crecimiento estable dentro de la Unión Monetaria.

Todas estas líneas de política económica van en la buena dirección. Si yo afirmase ahora que estas políticas van a conseguir con seguridad sus objetivos en la medida y en los plazos

previstos, me escucharían ustedes con ironía y sin interés. Me limitaré, por tanto, a decir, sinceramente, que creo que estas políticas pueden tener éxito. Y si recuerdan ustedes los profundos cambios que España ha registrado en los diecisiete últimos años —probablemente, para sorpresa de muchos—; y si tienen ustedes en cuenta la profundidad de las adaptaciones y los ajustes que España ha tenido que realizar desde su incorporación a la Comunidad en 1986 en uno de los períodos más complejos, innovadores y difíciles de la historia comunitaria, tal vez concluyan ustedes conmigo que las posibilidades de éxito son considerables. Y tal vez se refuerce, además, su simpatía para el caso español.

Señoras y señores, muchas gracias por su atención.

23.11.1995.