
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros

Señoras y señores:

Quiero agradecer a los organizadores de estas jornadas, de tan larga tradición en nuestra vida económica, la oportunidad que me ofrecen de reflexionar, aunque sea brevemente, sobre la situación actual de la economía española y sus perspectivas futuras, dentro del actual panorama económico internacional.

La economía española está superando de forma satisfactoria el proceso de desaceleración cíclica que registra la zona del euro. En un entorno exterior adverso, dominado por la incertidumbre y por el lento avance de la economía mundial, los resultados alcanzados en términos de crecimiento y de creación de empleo han sido, en conjunto, favorables.

Pero más allá de estos resultados, a los que luego me referiré, y que se comparan positivamente con los que han alcanzado la mayoría de países de nuestro entorno —lo que nos ha permitido seguir avanzando en el proceso de convergencia real—, lo más significativo de esta evolución es que la economía española ha evitado que la fase de desaceleración condujera a una situación de estancamiento, y ha logrado mantener tasas de crecimiento en torno al 2% incluso en los momentos de mayor debilidad. Con ello, se ha puesto de manifiesto cómo, con una economía más flexible y estable, el ajuste cíclico se puede producir de manera relativamente suave y sin poner en peligro el avance en la convergencia.

Todo ello indica, por tanto, que, si se sigue avanzando en esta dirección y profundizando en las políticas encaminadas a mejorar el funcionamiento de la economía, existen razones para contemplar esperanzadoramente la perspectiva de un continuo recorte de las diferencias que todavía nos separan de los niveles medios de bienestar de las economías europeas, sobre todo una vez que se acaben de superar los elementos que aún condicionan la recuperación económica mundial.

Desafortunadamente, no es posible decir que todos los factores que han estado lastrando la reactivación internacional están ya superados. El rápido final de la guerra de Irak ha eliminado algunos de los principales elementos de incertidumbre que atenazaban las decisiones de los agentes en las principales áreas económicas, y ello debe contribuir a la restauración gradual de un clima de mayor confianza y a una mejora de las condiciones para la recuperación de una senda de mayor crecimiento. El abaratamiento del precio del petróleo y la mejora de las cotizaciones bursátiles son dos factores que deben ayudar al afianzamiento de

un escenario que permita ritmos más vivos de crecimiento, si son todavía moderados, en la segunda parte del año.

Sin embargo, hasta ahora, solo algunas economías emergentes de Europa del Este y Asia dan muestras de un cierto dinamismo —que en el caso de estas últimas pudiera verse afectado por la propagación de la neumonía atípica— y, sobre todo, no acaban de disiparse las dudas sobre la intensidad de la recuperación en Estados Unidos.

La economía norteamericana está registrando tasas de crecimiento positivas, aunque modestas, y si bien algunos de los últimos indicadores relativos a la inversión y a la creación de empleo son poco estimulantes, los resultados de las empresas han empezado a mejorar, sobre todo en aquellos sectores en los que el exceso de inversión se hizo más patente, y cabe esperar que la corrección experimentada por el tipo de cambio del dólar introduzca estímulos adicionales a la actividad. El principal obstáculo para que la economía norteamericana pueda desarrollar su elevado potencial de crecimiento es la necesidad de corregir los desequilibrios macrofinancieros que se han generado en estos últimos años y restablecer unas tasas de ahorro —público y privado— más razonables.

El caso europeo es más complejo, ya que, debido a sus debilidades estructurales en relación con un escaso empuje tecnológico y la falta de flexibilidad en muchos mercados, ha mostrado en el pasado reciente un menor dinamismo interno y una gran dependencia de la evolución de la economía norteamericana.

La zona del euro ha experimentado una sensible pérdida de ritmo desde mediados del pasado año, al verse muy afectada por la incertidumbre generada por las tensiones geopolíticas. El producto real ha permanecido estancando prácticamente desde entonces y, además, la mayor economía del área, Alemania, ha entrado en una zona de crecimiento intertrimestral negativo, que alerta sobre la dimensión de los riesgos que se ciernen sobre la coyuntura más inmediata.

A nivel del área, no hay todavía indicios de que la demanda interna vaya a recuperarse con vigor de forma inmediata, dado que las peores perspectivas laborales tienden a desincentivar el gasto de las familias, y la inversión empresarial parece verse todavía afectada por un cierto pesimismo respecto a la evolución económica, por los procesos de saneamiento financiero llevados a cabo en algunas empresas, y por la actitud más cauta de las entidades de crédito en la concesión de financiación. Además, la

apreciación acumulada por el euro puede reducir la aportación de la demanda neta exterior al crecimiento del producto, al contrario de lo que ocurrió en el pasado año.

El bajo tono que mantiene la actividad económica, unido a la apreciación del euro y al descenso de los precios del petróleo, ha mejorado apreciablemente el panorama inflacionista en la economía europea. Tras la desaceleración de tres décimas del índice de precios en abril, la tasa de inflación en mayo, según la primera estimación, se situaría ligeramente por debajo del 2%, pudiéndose mantener así hasta finalizar el año. Además de en los factores mencionados, la mejora en las expectativas inflacionistas se asienta en la desaceleración observada en el ritmo de aumento de los costes unitarios laborales, aunque esta obedece, por el momento, a unas ganancias de productividad que proceden, básicamente, de la caída del empleo. Es necesario que los salarios contribuyan también a este proceso y que su tasa de aumento se acomode a la situación del mercado laboral.

En esta situación, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió ayer recortar los tipos de interés oficiales por una cuantía de 50 puntos básicos, hasta el 2%. Esta decisión, que sitúa los tipos de interés en su nivel más bajo desde el comienzo de la UEM, en 1999, subraya la contribución que la política monetaria única puede realizar a la tarea de impulsar la recuperación económica en el área, una vez que se ha estimado que los riesgos inflacionistas están bajo control.

La aportación de la política monetaria a la recuperación europea y a la mejora de los balances de las empresas es indiscutible, pero es evidente también que los problemas que presentan muchas de estas economías no pueden resolverse, simplemente, con políticas de expansión de la demanda —de corte monetario o fiscal— y exigen respuestas más complejas. En este sentido, los retos más sobresalientes a los que se enfrenta la zona del euro son los de promover unas reformas en las estructuras de los mercados de bienes y factores productivos, y en sus mecanismos de formación de precios y salarios, que hagan más flexibles a las economías que la integran, con mayor capacidad para absorber y reaccionar ante perturbaciones y, por tanto, para mantener un ritmo de crecimiento más elevado de forma autónoma.

La economía española, aunque inevitablemente se ha visto afectada por el tono adverso del contexto exterior, ha mantenido, como ya he dicho, un dinamismo que indica una mayor resistencia derivada de las fuerzas que sustentan su actual patrón de crecimiento, como así lo

muestran los principales datos de la coyuntura que paso a comentar a continuación.

El incremento del PIB real en el pasado año fue del 2%, y del 2,1% en los dos últimos trimestres, lo que sigue representando uno de los ritmos de crecimiento más elevados de la zona euro. El aumento del empleo, aunque tendió a moderarse el pasado año —en consonancia con la evolución de la tasa de actividad—, ha continuado siendo apreciable, y parece haber recobrado un mayor vigor en los meses más recientes.

Las cuentas públicas se saldaron el pasado ejercicio prácticamente equilibradas y no parece que este año nos vayamos a alejar de dicha situación de forma significativa, a pesar de la reforma en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y del funcionamiento de los estabilizadores automáticos, que están contribuyendo al sostenimiento de las rentas de las familias.

Y la tasa de inflación, en fin, aunque se aceleró a lo largo de 2002 y se ampliaron los diferenciales de precios respecto a los países de la zona euro, está corrigiéndose de nuevo, como consecuencia de la evolución de los precios de la energía y del descuento, en los primeros meses del año actual, de algunos elementos de carácter transitorio que, en parte, la habían impulsado al alza: aumento en los precios de algunos alimentos, servicios y bienes industriales no energéticos, derivado, en estos dos últimos casos, del impacto relacionado con la introducción del euro. En el pasado mes de abril, el crecimiento interanual del IPC se situó en el 3,1%, con lo que el diferencial respecto al conjunto de la zona euro fue de 1,1 puntos porcentuales.

A la espera de que la economía mundial vaya recobrando un mayor dinamismo, que permita a las empresas programar sus inversiones con un horizonte más despejado, y que el crecimiento de los mercados impulse nuestras exportaciones, han sido los factores de índole interna, principalmente, los que han estado impulsando el crecimiento de la economía española. Estos factores se canalizan, principalmente, a través del gasto de las familias —en bienes y servicios de consumo y en viviendas— y de las inversiones en obra civil y en infraestructuras.

Los datos más recientes de las cuentas nacionales trimestrales confirman que este patrón de crecimiento se ha mantenido durante el primer trimestre de este año, en el que la demanda nacional aumentó a una tasa interanual en torno al 3%, como consecuencia, básicamente, de la fortaleza del sector de la construcción y

del aumento experimentado por el consumo, tanto privado como público. El incremento del PIB fue, en cambio, del 2,1%, debido a la contribución negativa de la demanda exterior neta.

En estas cifras se aprecian ya indicios de recuperación en la inversión en equipo, que deberán confirmarse en los próximos trimestres, así como un crecimiento de nuestras exportaciones nada desdeñable, habida cuenta de la atonía que presentan los mercados exteriores. El que, durante el primer trimestre, las exportaciones españolas dirigidas a los mercados europeos hayan aumentado el 5%, aproximadamente, y el hecho de que las ventas a otras áreas extracomunitarias lo hayan hecho en el 9%, también de forma aproximada, son, sin duda, resultados favorables. Ahora bien, hemos de tener en cuenta que, para que ello haya sido así, los precios de exportación han tenido que registrar tasas de variación prácticamente nulas, y que la penetración de las importaciones ha sido igualmente apreciable; esto se explica, a su vez, por el notable abaratamiento de sus precios, acentuado, en los últimos meses, por la apreciación del tipo de cambio. Un comportamiento cuyo alcance desborda el análisis de la actual coyuntura y sobre el que volveré más adelante.

El principal soporte del gasto de los hogares, el pasado año y en el periodo transcurrido del actual, ha sido, lógicamente, el aumento de su renta disponible. El papel del empleo en el sostenimiento de la renta de los hogares es, como bien saben, muy importante. Por eso, el que el ritmo de creación de puestos de trabajo haya mantenido un tono relativamente elevado durante la fase de desaceleración ha sido una de las razones que han permitido sostener el crecimiento económico, incluso en la fase de desaceleración cíclica, y a ello han contribuido tanto las reformas emprendidas en el funcionamiento del mercado de trabajo como la contención en la tasa de crecimiento de los salarios reales.

Las Administraciones Públicas han tenido también una aportación destacada al crecimiento de la renta disponible de las familias. En el pasado año destacó el papel que, en este sentido, tuvieron las prestaciones sociales, mientras que, en el presente año, ese impulso procede principalmente de los cambios acordados en el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Como decía antes, el que esto haya tenido lugar sin comprometer la estabilidad presupuestaria —y los datos disponibles para este año sobre la ejecución del presupuesto del Estado parecen confirmarlo— ilustra la importancia que ha tenido el proceso de consolidación fiscal realizado en los años recientes y su con-

tribución a la moderación de la desaceleración cíclica de la economía española.

Pero la fortaleza del gasto de las familias no podría explicarse sin tener en cuenta las condiciones monetarias que lo han estimulado, sobre todo cuando en dicho gasto se incluye la inversión residencial privada. Los descensos registrados por los tipos de interés en los últimos años, que, como hemos visto, se han prolongado en el actual ejercicio, han permitido a los agentes económicos privados —y entre ellos a las familias— acceder a unas condiciones de financiación muy asequibles, lo que ha estimulado el crecimiento del crédito y ha elevado sustancialmente sus niveles de endeudamiento.

Los ritmos de crecimiento alcanzados por la inversión en viviendas han sido particularmente elevados, y a ello ha contribuido de forma destacada la demanda realizada como una forma de inversión alternativa a la que ofrecen otras formas de colocación de la riqueza, demanda que se superpone a aquella que se dirige, prioritariamente, a satisfacer las necesidades de los servicios proporcionados por este bien. Las pérdidas acumuladas por los mercados bursátiles y la incertidumbre que ha prevalecido en el pasado reciente, en un contexto internacional poco favorable, han estimulado adicionalmente la inversión residencial, impulsando fuertes alzas en los precios de la vivienda, que han estado realimentando este proceso.

A su vez, el aumento en la riqueza inmobiliaria de las familias ha permitido compensar la desvalorización de su cartera de activos financieros a la que antes me refería, con la incidencia correspondiente en las decisiones de consumo.

Aunque el ritmo de crecimiento de la inversión en viviendas había tendido a moderarse, hay indicadores que podrían estar adelantando cierta reactivación en la futura construcción de edificios. Los datos más recientes sobre el crecimiento del crédito parecen confirmar este diagnóstico, ya que el crédito concedido a empresas y familias aumentó, en el pasado mes de abril, a una tasa próxima al 14%, en línea con su evolución en los trimestres precedentes, destacando, igualmente, la financiación destinada a las actividades inmobiliarias y a la adquisición de vivienda.

Aunque todo este proceso ha supuesto un rápido aumento de los niveles de endeudamiento de las familias, las ratios correspondientes se encuentran en unas cotas similares a las que registran la mayoría de países de nuestro entorno y reflejan, en parte, la adaptación a unas condiciones monetarias que, en un con-

texto de estabilidad macroeconómica, son percibidas por los agentes como permanentes. Además, el crecimiento del endeudamiento no se ha traducido en incrementos en la carga financiera, como consecuencia de los descensos en los tipos de interés.

A pesar de ello, sigue siendo necesario vigilar muy de cerca los problemas que podrían generarse si estos desarrollos tendieran a exacerbarse y si el mercado de la vivienda no facilitara una moderación adecuada a sus precios.

La disponibilidad de unas condiciones de financiación favorables, y no me refiero solo a las que se derivan de unos tipos de interés reducidos, en comparación con lo que eran los patrones habituales en nuestra economía, sino también al desarrollo de unos mercados eficientes y unas entidades rentables y solventes con capacidad de suministrar los flujos de financiación, es, sin duda, un activo que se deriva, como digo, de haber alcanzado unos niveles de estabilidad elevados. Pero hay que procurar que las decisiones de gasto del sector privado se acomoden, básicamente, a unos fundamentos sólidos, que en el caso de las familias se deben asentar primordialmente en un alto nivel de empleo y una razonable estabilidad del mismo.

Estos comentarios podrían extenderse también a la situación de las empresas, cuyos niveles de endeudamiento han aumentado sustancialmente en estos últimos años, en respuesta a unos planteamientos similares a los que acabó de hacer, sin que se hayan visto comprometidas sus ratios de rentabilidad, que siguen siendo elevadas. Existen condiciones, por tanto, para que las empresas puedan afrontar una recuperación de sus tasas de inversión, a medida que se vayan despejando las incertidumbres que aún permanecen; de todos modos, es importante que ello descance en unos resultados que permitan preservar la solidez de su posición patrimonial y moderar su ritmo de apelación a la financiación ajena.

Por el momento, solo la actividad inversora del sector de la construcción da muestras de gran dinamismo, tanto en inversión residencial como en infraestructuras y otras obras públicas. Los indicadores más recientes sobre inversión en bienes de equipo parecen confirmar el comienzo de una recuperación, que ya apuntaban los datos de las cuentas trimestrales a los que antes me refería. Pero se trata aún de un proceso incipiente, que se debe confirmar en los próximos meses.

Para ello, sería necesario preservar la competitividad de nuestro aparato productivo y que

el crecimiento de los costes salariales se adapte a la situación de las empresas. En este sentido, resultan preocupantes las diferencias que siguen observándose en la evolución de los márgenes empresariales, según se trate de sectores expuestos o no a la competencia. Los datos sobre la evolución reciente de los precios de exportación a los que antes me refería, con tasas de variación prácticamente nulas desde hace más de un año, son elocuentes respecto al esfuerzo que deben realizar las empresas exportadoras para mantenerse en unos mercados que pasan por una situación particularmente delicada y en los que la competencia es cada vez más acusada. Paralelamente, otros sectores, menos abiertos a la competencia, siguen registrando considerables ampliaciones en sus márgenes de explotación.

Creo que hay que destacar cómo la moderación salarial de estos últimos años ha contribuido a la desaceleración de la tasa de inflación de la economía y, por supuesto, al crecimiento del empleo. Sin embargo, durante el pasado año, el rebrote que registraron los precios de consumo y la consiguiente reactivación de las cláusulas de salvaguardia en las negociaciones colectivas han hecho que aumentos de precios que, en parte, tenían un carácter transitorio y que, de hecho, se están descontando ya en los primeros meses del año actual se incorporen en los aumentos salariales, con la consiguiente presión sobre los costes de las empresas.

Es necesario superar esta situación, de forma que las negociaciones colectivas en marcha se acomoden a las nuevas expectativas inflacionistas y que el crecimiento de los costes laborales tenga en cuenta el entorno competitivo en el que se desenvuelven muchas de nuestras empresas. Esta es además, como hemos visto, una condición necesaria para que el proceso de creación de empleo no se detenga.

Se espera que la tasa de aumento del IPC siga desacelerándose en los próximos meses, desde el 3,1% en el que se encuentra actualmente. Pero si queremos profundizar en ese proceso y que el ritmo de aumento de nuestros precios se vaya aproximando, paulatinamente, al de los países de la zona euro, acortando los diferenciales que de ellos nos separan, es necesario que las negociaciones colectivas se acomoden a estas nuevas expectativas inflacionistas y que retomen una senda de moderación que atenúe la presión de los costes laborales en los balances de las empresas.

Sobre todo, como hemos visto, en aquellas que al estar expuestas a la competencia, en los mercados exteriores o en el mercado interior,

no pueden repercutir en sus precios los incrementos de costes y realizan los ajustes a través de la compresión de sus márgenes. Y es necesario también, evidentemente, que la competencia se extienda a todos los mercados, de forma que la asignación de los recursos sea la más eficiente posible.

De esta forma, a medida que se vaya consolidando la recuperación de la economía mundial, las empresas españolas estarán en condiciones de mejorar su cuota de participación en los mercados exteriores y de liderar un proceso de crecimiento sostenido de la tasa de inversión, necesario para incorporar las mejoras tecnológicas y las consiguientes ganancias de productividad.

El balance que se deduce del análisis de la coyuntura de la economía española ofrece sobrados argumentos para pensar que se encuentra en una buena posición de partida para incorporarse a la reactivación económica internacional. Las condiciones monetarias imperantes en el conjunto del área del euro tenderán a favorecer la recuperación de dichos mercados, que son el destino principal de nuestras exportaciones, lo que permitirá amortiguar el impacto de la apreciación del euro sobre las ventas fuera del área. Dichas condiciones seguirán siendo holgadas para una economía cuyo crecimiento se basa en un gasto interno comparativamente elevado, apoyado por un alto ritmo de endeudamiento; por ello, la disciplina en la formación de costes y precios y la flexibilidad de los mercados serán unos determinantes fundamentales de la sostenibilidad de la senda de mayor dinamismo relativo en la que nuestra economía viene manteniéndose desde el inicio de la Unión Monetaria.

En este entorno de crecimiento mesurado de la economía, ¿qué cabe decir sobre la evolución de los mercados financieros españoles durante los 12 meses transcurridos desde que se celebraron las anteriores Jornadas en Zaragoza? En las diferentes sesiones de trabajo de estas Jornadas ya se han abordado distintas facetas de los mismos y, por ello, me ceñiré a dos aspectos que me parecen actuales y relevantes. Me refiero a los próximos retos en la mejora de las infraestructuras de pago que comporta nuestra integración en el euro y a la participación del Banco de España en el *holding* «Bolsas y Mercados Españoles» que patrocina este encuentro.

Tras el éxito en la introducción del euro y extrayendo las consecuencias de dicha unificación, los ciudadanos europeos exigen unos servicios de pagos transfronterizos modernos que hagan patentes y perceptibles en la vida

diaria las ventajas de la Unión Monetaria. El sistema bancario europeo ha respondido a este reto promoviendo un proyecto que estos días comienza a hacerse realidad y en el que están participando activamente las entidades españolas: «el área única de pagos» (SEPA) en los países del euro.

El proyecto comprende la creación de una cámara transeuropea para compensar transferencias de pequeño importe, que empezó a funcionar hace un mes; planes para implantar a nivel del área un sistema equivalente a nuestros «recibos domiciliados»; un empuje importante a las labores de normalización y simplificación de las redes de transporte de información entre los distintos países; y un tratamiento homogéneo de los ingresos y retiradas de monedas y billetes de euro que las entidades de crédito realizan en los bancos centrales nacionales del área. El Sistema Europeo de Bancos Centrales, por su parte, ha iniciado la reforma del mecanismo TARGET de pagos al por mayor, con la idea de lanzar un nuevo sistema en el año 2008, mejorando los servicios y reduciendo los costes de utilización del mismo.

Las entidades españolas y el Banco de España están participando activamente en este proyecto europeo y están procediendo a adaptar nuestras infraestructuras de pagos para mantener el buen nivel de calidad con el que hemos operado hasta estos momentos.

¿Qué pasos se han acordado en este ámbito? En primer lugar, potenciar el Sistema Nacional de Compensación Electrónica que asienta los pagos al por menor. Dotarlo de personalidad jurídica propia, utilizando para ello el Servicio Español de Pagos Interbancarios, y limitar los riesgos de las entidades participantes en el sistema.

En segundo lugar, participar activamente en la Cámara Europea de Compensación de Transferencias al por menor —STEP2—, donde ya operan las cinco entidades españolas más importantes desde mediados de abril de este año.

En tercer lugar, trasladar los pagos de alto importe que circulan en la actualidad por el Sistema Nacional de Compensación Electrónica a los procedimientos de liquidación en tiempo real del Banco de España conectados a TARGET.

Finalmente, se requerirá también transformar la red informática del Banco de España para adecuarla a los estándares europeos y reducir el coste de uso de la misma.

Todo este conjunto de actuaciones que se realizarán durante los tres próximos años busca por un lado, mejorar los mecanismos de intercambio de pagos al por menor y controlar sus riesgos; por otro, aspiran a potenciar los enlaces del Banco de España con el Sistema TARGET. Dentro de este y en el marco del BCE se está debatiendo la posibilidad de mantener una estructura confederada, como la actualmente existente, o evolucionar hacia una arquitectura más centralizada.

Independientemente del diseño futuro del Sistema TARGET, el esfuerzo que la sociedad española demanda a las entidades de crédito y al Banco de España para mejorar nuestras infraestructuras y sus enlaces con el resto de los países europeos es muy importante y debemos afrontarlo con decisión, dejando claro nuestro compromiso de dotarnos de un sistema de pagos moderno y plenamente integrado, como una infraestructura básica para competir en condiciones de éxito en los mercados financieros del euro.

El segundo aspecto al que quisiera referirme en estas XXX Jornadas es el proceso de consolidación de los mercados de valores españoles y el papel que el Banco de España ha desempeñado en la creación y la puesta en marcha de la Sociedad que promueve este encuentro.

El 1 de octubre de 2002 inició su actividad legal el *holding* «Bolsas y Mercados Españoles», y el 1 de abril de 2003 lo ha hecho «Iberclear», como gestor único de los servicios centrales de liquidación de valores de la nación. Por ahora, quedan fuera los servicios autonómicos de liquidación de valores, que podrán libremente integrarse en el proyecto en fechas venideras.

Hace unos días, la Comisión Ejecutiva de «Bolsas y Mercados Españoles» y el Banco de España hemos decidido proponer a la Junta General de accionistas de la Sociedad la entrada del Banco de España en «Bolsas y Mercados Españoles», mediante una ampliación del capital social de la misma y la entrega de las acciones que el Banco posee en «Iberclear». Mediante esta operación, el *holding* pasaría a poseer la totalidad de las acciones de las sociedades que gestionan y liquidan los mercados de valores españoles y, en contrapartida, el Banco de España se convertiría en accionista de «Bolsas y Mercados Españoles».

¿Cuál es el sentido de esta operación que cierra la integración societaria de todos los mercados de valores? ¿Qué han buscado el Banco de España y el Tesoro Público al aportar al proyecto los procedimientos de la deuda pública?

En primer lugar, se ha querido unificar en una sola sociedad la administración de todos los mercados e infraestructuras para dotarlos de un enfoque estratégico único y mejorar su gestión. Esto comprende un doble aspecto: integrar los sistemas de contratación, liquidación y registro, y coordinar los esquemas de trabajo de los distintos eslabones de creación de valor en la cadena de negocio de los valores.

En segundo lugar, se ha buscado explotar las diversas sinergias de la organización en temas como recursos humanos, contratación de servicios externos, informática, redes de comunicación, servicios de información, etc.

En tercer lugar, se ha tratado de establecer las bases para un enganche futuro con los movimientos equivalentes que se están registrando en Europa, buscando los contactos y las alianzas más adecuados para la colaboración mutua. Podemos y debemos aspirar a mantener nuestra posición en los mercados de valores europeos como una de las plazas relevantes en el contexto del euro.

El Banco de España ha promovido activamente esta operación y, si cuenta con el acuerdo de los accionistas privados, espera

culminarla en los próximos días, convencido de que es el camino preciso para nuestra consolidación en el área. La compañía resultante es una sociedad privada que gestiona un negocio estratégico.

Nuestra participación en ella no responde a un interés de control ni tiene vocación de perpetuidad. El Banco de España siempre ha manifestado que esta es una actuación temporal, que no debe dilatarse indefinidamente. Una vez que la Sociedad esté firmemente asentada y los mercados de deuda pública y su liquidación queden adecuadamente engarzados en el conjunto de los mercados de valores españoles, el Banco de España, de acuerdo con el Tesoro Público y con el resto de los socios privados, dará por finalizada su presencia en la misma.

Eso será más adelante, ahora lo importante en este proyecto, como en los cambios en los sistemas de pagos que ya he comentado, es realizar un buen trabajo de infraestructura y situar a nuestros mercados en condiciones de competir con eficacia en Europa.

Muchas gracias a todos.

Sevilla, 6 de junio de 2003.