... Y después del recorrido que hemos hecho por algunos de los asuntos que interesan más en este momento en el campo económico y empresarial, vamos a centrarnos en Revista de Economía en otros asuntos que en este caso son de especial interés para nuestros alumnos. ¿Cómo deben estudiar? ¿El qué? ¿Con qué material? ¿Y qué características tienen los exámenes? Cuestiones a las que responden los profesores responsables de cada asignatura de Ciencias Económicas y Empresariales. Hoy nos centramos concretamente en cuarto año de carrera. Como siempre, les recomendamos que graben estas intervenciones. En primer lugar, vamos a escuchar a Guillermo Caruana, que es profesor de Ampliación de Matemáticas Aplicadas a la Economía de Cuarto de Ciencias Económicas. Hola, buenas noches.

noches. Mi nombre es Guillermo Caruana y formo parte del equipo de la asignatura Ampliación de Matemáticas Aplicadas a la Economía, compuesto por el profesor titular y responsable Julián Rodríguez, la profesora Carmen García Llamas y Jaime Fernández Pampillón. Como tenemos poco tiempo y de formas cuotas, os voy a indicar el programa de la asignatura que ya conocéis también a través de la guía del curso, pero que en su primera prueba personal queda compuesto por ecuaciones en diferencias finitas y la programación lineal, la programación lineal que como sabéis se estudia el algoritmo del simplex y se llega al final a resolver típicos problemas de transporte. Y en la segunda parte, esta tiene un pequeño carácter, va a tratar sobre el muestreo de poblaciones finitas. Los textos de las bases sobre los cuales nos vamos a guiar. Pero que pueden encontrarse muchas más bibliografías en ellos o en cualquier otro libro.

otro sitio, son el libro Matemáticas, Economía y Empresa, Teoría, escrito por Julián Rodríguez Ruiz, Emilio Prieto Sáez y otros, para la parte teórica de la primera prueba personal, y el libro Métodos y aplicaciones del muestreo, de Francisco Azorín y José Luis Sánchez Crespo, para la segunda. En lo que se refiere, y esto lo quiero dejar claro porque quizá en la guía del curso no ha parecido suficientemente explícito, a la parte práctica y como ayuda de resolución de problemas, podéis utilizar los libros Curso de Matemáticas II, ejercicios resueltos, también de Prieto Sáez y Rodríguez Ruiz, para la primera parte, y de nuevo el libro Azorín y Sánchez Crespo, Métodos y aplicaciones del muestreo, para la segunda. En definitiva, el libro Métodos y aplicaciones del muestreo. El libro de Francisco Azorín es válido tanto para la parte teórica como práctica.

Nos han llegado algunas llamadas de alumnos diciendo que tienen alguna dificultad para encontrar este libro. Bueno, quiero decir que este problema ha quedado resuelto, las existencias del libro eran pocas, y a partir de diciembre nos han dicho que aparece una nueva reedición. Aún así, si en diciembre todavía el problema continuara, no os preocupéis, pues a través del bici, carta personal, de cualquier forma nos pondríamos en contacto con vosotros y trataríamos de resolverlo. Pero nos han dado máxima seguridad de que a partir del 1 de diciembre este problema quedará resuelto definitivamente. Quizá ya podemos pasar a hablar de las pruebas personales, van a ser del mismo tipo que otros años, siguiendo la misma línea. Plantearemos tres, cuatro, quizá cuatro cuestiones de tipo teórico práctico con distintos apartados, indicaremos en cada pregunta la puntuación de cada una de ellas. Y bueno, en la primera pregunta... Bueno, en parte quizá...

entendemos por parte práctica, más práctica pues la resolución como dije antes de un problema de transporte y en la segunda pues un ejercicio sobre muestra de poblaciones

finitas bueno nada más tengo que despedirme primero deseando suerte en esta asignatura que os guste y sobre todo diciéndoos que para cualquier cosa estamos a vuestra disposición en general todos los días pero sobre todo sabéis que el día miércoles por la tarde de cuatro y media a ocho y media en horario guardia para cualquier problema, duda que tengáis no dudéis en llamarnos que estaremos a vuestra disposición muchas gracias y buenas noches hemos escuchado la intervención del profesor Guillermo Caruana de ampliación de matemáticas aplicadas a la economía de cuarto de económicas

Ahora vamos a escuchar las recomendaciones de los dos profesores responsables de las materias que son comunes a cuarto de Ciencias Económicas y cuarto de Ciencias Empresariales. En primer lugar, escuchamos a la profesora Carmen Vila, de Derecho Administrativo Económico, correspondiente al primer cuatrimestre. Hola, buenas noches. Soy la profesora Carmen Vila, profesora titular de Derecho Administrativo, que atiende el Derecho Administrativo Económico, asignatura cuatrimestral que se imparte a los alumnos, tanto de Económica como de Empresariales. Voy a intentar hacer muy brevemente una exposición de cuáles son los puntos más importantes a seguir para la preparación de dicha asignatura. Esta asignatura, el programa, es un programa que consta de cuatro partes. La primera parte es una introducción que tiene nueve lecciones. Estas nueve lecciones, la primera es una lección general, que es una lección sobre el concepto y las fuentes del derecho administrativo. Y, a continuación… Se marca una dirección…

generales sobre los conceptos fundamentales de las organizaciones y de las administraciones públicas. La primera lección, así como la otra parte del programa, se preparan por las unidades didácticas redactadas por la profesora titular Carmen Vila, que han sido reimprimidas este año, en las cuales se recogen todas las novedades normativas que puedan existir al respecto. Y las lecciones correspondientes de la 2 a la lección 12 se preparan por el libro del profesor Parada Vázquez, Organización y Empleo Público. Esta es la edición correspondiente para la preparación de estas lecciones, es la octava edición, y el tomo es el volumen segundo. Quiero hacer hincapié en este tema porque, existe un error en el programa cuando se refiere al texto para preparar.

dichas lecciones dice que es la organización administrativa y la función público tomo primero. Repito, ha habido un error y el texto correcto es Organización y Empleo Público, octava edición, segundo tomo, del profesor Parada Vázquez. Después de hacer una parte general sobre cuáles son las características más importantes del programa, pues me voy a referir a los puntos concretos que, debido a la brevedad del tiempo, pueden ser de ser más interés para la preparación de la asignatura. En primer lugar, no hay pruebas de evaluación a distancia, por lo cual los alumnos no tienen que presentar ningunos cuadernillos a los tutores, etc. O sea, la calificación únicamente será la obtenida en los exámenes, que como ustedes saben, al ser una asignatura cuatrimestral, los exámenes son correspondientes a febrero y a septiembre. O sea, que en junio no tendrán ustedes posibilidad de recuperar ninguna parte.

Y los exámenes, otro punto también de interés a la hora de preparar dicha asignatura, son epígrafes concretos de programa, donde de una manera lo más clara posible el alumno conteste a las preguntas que son propuestas por dicho ejercicio. Como digo, los exámenes son preguntas, epígrafes concretos y serán cuatro epígrafes para únicamente realizar tres. De estos cuatro, dos corresponderán al libro del profesor Parada Vázquez y dos

corresponderán a la adenda que ustedes tienen para la preparación de las lecciones correspondientes. Gracias.

Sistema Financiero Español correspondiente al segundo cuatrimestre. Buenas noches. La asignatura Sistema Financiero Español se imparte en cuarto curso de Ciencias Económicas y también en Ciencias Empresariales. Corresponde al segundo cuatrimestre y, por tanto, comenzaremos a impartirla a partir del 15 de febrero, a lo largo de aproximadamente tres meses y medio que durará este segundo cuatrimestre. El primer consejo es que no es una asignatura de última hora, que no se puede estudiar en la última semana, en los últimos 15 días, sino que es conveniente estudiarla desde el primer momento porque requiere una cierta sedimentación. Hay que dar por lo menos un par de vueltas para realmente comprender bien los conceptos que es lo que nosotros pretendemos. Es una asignatura en la que vamos a estudiar los flujos financieros, que se materializan a través de instrumentos financieros.

que estos instrumentos son emitidos por agentes no financieros y por intermediarios financieros y que se negocian en los mercados. Pero además es una asignatura, o vamos a estudiar dentro de su contenido, el soporte institucional, conjunto de instituciones que participan en ello, y también tiene una gran importancia la regulación, porque el sistema financiero es uno de los sectores más regulados de la economía por las implicaciones importantes que tiene en los sistemas de pagos. Los profesores editamos cada año una guía de estudio que consideramos importante, yo diría más, todavía imprescindible, para el estudio de la materia. Ahí se recoge, en esa guía de estudio, se recoge la bibliografía básica que ya les adelanto en estos momentos, que va a ser el libro titulado Manual de Sistema Financiero Español, cuyos autores son... los profesores Parejo, Cuero...

Rodríguez Saiz y Calvo. La edición que utilizaremos será la séptima, editada recientemente en septiembre del 94 y la editorial es Ariel. Dentro de la guía también hablaremos de ciertos consejos, orientaciones para el estudio, las partes del libro que hay que estudiar, las partes del libro que son simplemente de lectura y aquellas otras partes que no consideramos que vayan a entrar en el examen. Otro apartado está aquí de estudio, está dedicado a las pruebas de evaluación, que como la asignatura es cuatrimestral solamente son dos y que aconsejamos a los alumnos que hagan porque esto les permite hacer un entrenamiento ya que se recogen en él preguntas de años anteriores. También hay una referencia a las pruebas personales en las que se han realizado pruebas de evaluación, que son las que aparecen en un examen con los criterios de calificación que seguiremos.

Y luego, finalmente, unas recomendaciones y un anexo en el que vamos a recoger las diferencias que hay entre la sexta edición y la séptima edición. Para aquellos alumnos que ya tengan la sexta, pues que puedan preparar parcialmente la asignatura por esta sexta y luego solamente acudir a la séptima para las partes que hayan cambiado. Bueno, la adquisición de la guía se hace al igual que en años anteriores en las librerías de la UNED y calculamos que para finales de enero esté ya a disposición de los alumnos. Algunos consejos ya como despedida. En primer lugar, el año pasado el libro se agotó, por lo que es recomendable que aquellos alumnos que vayan a adquirirlo lo hagan cuanto antes y no esperen a marzo o abril, en momentos en los que presumiblemente sea mucho más complicado encontrarlo. Finalmente, el servicio de consulta, nosotros estaremos los martes de 16 de diciembre.

30 a 20.30, todos los martes, incluso en el primer cuatrimestre, aunque la asignatura no se imparta, y el teléfono es el 398-6354. Esperamos contar pronto con un contestador automático para de esta manera poder también responder en un plazo de 24 o 48 horas a las llamadas que nos realicen los alumnos. Y nada más, les deseo un buen estudio de la materia y que se vea colmada a final de curso con un buen éxito. Buenas noches. El profesor Fernando Pampillón nos ha hablado de la asignatura Sistema Financiero Español. Con su intervención cerramos hoy este especial Orientaciones Didácticas dentro de Revista de Economía. La próxima semana continuaremos hablando de cuarto curso y ahora vamos a entrar a fondo en el tema de la deuda pública y los mercados financieros internacionales.

Con el análisis que vamos a hacer esta noche en Revista de Economía sobre la influencia de los mercados financieros internacionales en la deuda, cerramos una miniserie de dos programas sobre el déficit del Estado y los mercados de capitales. Que ha coordinado la profesora Antonia Calbornero, catedrática Jean Monnet y profesora de Organización Económica Internacional en nuestra universidad. La pasada semana nos centramos en el déficit público español y hoy vamos a ocuparnos de la deuda pública y los mercados financieros internacionales. Para ello nos acompañan Ignacio Garrido, subdirector general de la deuda de la Dirección General del Tesoro. Buenas noches. Buenas noches. Nos acompaña también Ignacio Ezquiaga, que es subdirector general de Analistas Financieros Internacionales. Buenas noches y bienvenido a nuestro programa.

utilizada frecuentemente, la internacionalización del mercado español de deuda. ¿Qué se entiende por ello? Ignacio Garrido. Pues se entienden varias cosas. En primer lugar, y de modo sintético, podríamos decir que es la homologación del mercado español de deuda con otros mercados del mismo tipo de activos en países semejantes, en concreto dentro de los países de la Unión Europea. En segundo lugar, entendemos por internacionalización el hecho de que los flujos de oferta y demanda que se canalizan por este mercado forman parte del total de flujos de oferta y demanda que se canalizan en el conjunto de mercados de deuda a nivel europeo, a nivel mundial. Y en otro sentido también entendemos como una homologación en cuanto a las prácticas, instrumentos, organización, agentes en los que se...

articula este mercado. Consiguientemente, claro, eso lleva ciertas consecuencias en relación con los tipos de interés que en él se producen, que probablemente tendremos ocasión de abordar más tarde. Hablaremos de ello más adelante, efectivamente. ¿Qué elementos han determinado el inicio y el desarrollo de este proceso? ¿Afecta solamente a los mercados de deuda o se puede extender a otro tipo de mercados financieros? Esta pregunta se la dirigimos a Ignacio Ezquiaga. Bueno, efectivamente, el primer requisito para que se produzca la internacionalización de un mercado es la apertura de sus fronteras a los capitales exteriores, es decir, la libertad de cambios, la liberalización del movimiento de capital. Pero no es el único requisito. Existen también otros dos requisitos que deben cumplir un mercado para que se internacionalice y ambos requisitos fueron un poco la causa y el detonante último de la liberalización de un mercado. La internacionalización del mercado español o la internacionalización, si se quiere. El primero es fiscal, es decir...

el eliminar las barreras fiscales a la entrada de capitales exteriores y en concreto la exención fiscal de las rentas percibidas en España por los inversores no residentes fue en el

año 1991 el detonante básico de la internacionalización. De modo que también hay un segundo factor que podría hablarse también como determinante del proceso de internacionalización que es la adquisición por parte del mercado español de una madurez en términos de liquidez, en términos de profundización del elemento básico de todo mercado, que es esa liquidez necesaria para que las transacciones realizadas por inversores que buscan precisamente una gestión activa, es decir, que valoran a precios de mercado sus carteras, puedan desarrollar estrategias alternativas, etc. Yo creo que estos dos son elementos determinantes que son propios de otros mercados en otros países. Todos los mercados cuando han alcanzado una cierta madurez en un contexto de liberalización de movimientos de capital...

han terminado otorgando una exención fiscal que permite una internacionalización amplia de sus mercados. ¿En qué medida esto puede afectar a otros mercados? Evidentemente que sí. El mercado español de deuda pública es el más amplio, el más profundo y probablemente también el mayor de los mercados financieros españoles y en ese sentido ha sido el primero. Pero que duda cabe que también veremos la internacionalización del mercado de renta fija no estatal. Lo primero que se ha internacionalizado es la deuda pública autonómica después de la deuda estatal y veremos también cómo se va internacionalizando también la deuda de grandes emisores, compañías eléctricas, grandes empresas industriales, etc. ¿Y este proceso es específico del mercado español o afecta también a los mercados de otros países? Es propio de un mercado maduro. En ese sentido... La mayor parte de los países industrializados tienen...

mercados absolutamente internacionalizados. Es decir, la formación de precios en los mercados de valores de países como Estados Unidos, Japón o el conjunto de los países europeos se forma al unísono, simultáneamente. Es una formación de precios simultánea en todos los países. Es decir, es la consecuencia de una internacionalización al más alto nivel. Pero también otros países como Italia o como Australia o otros países que forman parte del conjunto de los mercados de capitales internacionalizados tienen un peso grande de inversión extranjera en su seno. Y esto les hace también ser mercados en ese sentido liberalizados o internacionalizados. Este proceso del que estamos hablando, este proceso de internacionalización, ¿qué efectos ha tenido en el mercado español? ¿Son beneficiosos o perjudiciales, Ignacio Garrido? Pues habrá para gusto, para todos los gustos. Y además dependerá un poco de cómo le vaya a cada uno la feria para que digan que los efectos son muy buenos. Gracias.

buenos o malos. Yo creo que en conjunto ha tenido efectos muy beneficiosos. En primer lugar porque ha servido para desarrollar el mercado español en un segmento al que el inversor español no era muy proquilíbico y, sin embargo, sí lo era el inversor no residente. Y una parte muy importante de esta internacionalización consiste en que flujos de inversión que vienen al mercado vienen no del propio país sino que vienen de otros países. En este sentido los inversores españoles han sido bastante refractarios a la inversión a medio y largo plazo y los no residentes, sin embargo, han sido mucho más proclives a este segmento. Hay que tener en cuenta, en primer lugar, que los demandantes naturales, por decirlo así, de valores a largo o de inversión, no son los que se han convertido en inversores.

Y eso no quiere decir que ocasionalmente, cuando las perspectivas de ganancias invirtiendo en esos segmentos son positivas, otros inversores, todos, por ejemplo, inversores que son entidades financieras o entidades crediticias, no inviertan en ellos. Por supuesto que invierten. Pero el inversor con vocación natural para invertir en el segmento a largo plazo es el inversor institucional, particularmente aquel que tiene clientela con la que tiene compromisos a largo plazo, como son, por ejemplo, las compañías de seguros, los fondos de pensiones, incluso los fondos de inversión. Y, por consiguiente, este segmento que en el mercado español era relativamente débil, ahora ya va siendo fuerte. Pero ha sido hasta recientemente un segmento débil, pues no daba suficiente gas, por decirlo así, para desarrollar el segmento a medio y largo plazo del mercado. Por el contrario, los inversores no...

no residentes que han venido hacia el mercado español de deuda, en muchos casos, o en la mayoría de los casos, han sido inversores finales, fondos de pensiones internacionales o fondos de pensiones de países en los que estas instituciones o fondos de inversión tienen un desarrollo muy grande y, por consiguiente, han entrado fundamentalmente en este segmento del mercado español de deuda. Claro está, los elementos negativos que pueden venir de esa internacionalización vienen de la mano del efecto que pueden tener oscilaciones del tipo de cambio o variación de las expectativas en relación con el tipo de cambio o con la orientación de la política a largo plazo del país que puedan representar, algún riesgo a largo plazo para estos inversores no residentes. Y entonces hemos visto que en momentos en los que había ciertas sospechas sobre la evolución del tipo de cambio...

en España, por ejemplo, a raíz del no en el referéndum danés en 1992, pues han ocasionado movimientos de salida de no residentes que han acentuado movimientos bajistas del mercado que estaban en marcha en aquel momento. Sí, bueno, a mí sí me gustaría comentarle la línea de lo que ha señalado Ignacio Garrido, que en definitiva esos efectos beneficiosos que él aludía también han tenido una repercusión que yo creo que es muy beneficiosa en términos netos en cuanto al coste de la deuda, en cuanto al propio coste del endeudamiento. En otras circunstancias, en unas circunstancias de no internacionalización, es evidente que el Tesoro se hubiera tenido que endeudar a tipos de interés superiores a los que han registrado sus emisiones. Y en ese sentido, pues efectivamente hay un componente, digamos una consecuencia de lo que él ha señalado, que es el menor coste de la deuda. Eso evidentemente tiene que ver con la deuda, porque el Tesoro es también ha permitido la financiación holgada de déficits por cuenta corriente sostenidos desde 1987.

nuestro país y también ha tenido repercusiones técnicas que quizá también conviene hacer hincapié en ellas. En cuanto al desarrollo de la infraestructura del mercado, lo que es la industria de valores en nuestro país. Los inversores no residentes han tenido un efecto muy favorable, muy beneficioso sobre esa industria. La custodia de valores era algo olvidado en nuestro país, la custodia de valores anotados, de valores técnicamente más sofisticados que los títulos que antaño se negociaban y esto evidentemente es algo positivo para la industria de valores en nuestro país. Por otro lado también la inversión de los no residentes ha favorecido nuevas operaciones, operaciones que ya estaban siendo utilizadas por esos inversores en otros mercados más desarrollados y que ellos han traído al nuestro. Me refiero a las operaciones de lo que se llaman las simultáneas, que son operaciones de cesión temporal algo más completas. O operaciones o estrategias de

determinadas como el short selling, el vender valores al descubierto, etcétera, valores, digamos, consideraciones ya más puramente técnicas. En el capítulo de lo perjudicial, pues, hombre, yo creo que hay que hacer algún hincapié también en esa famosa aseveración de que esto hace perder autonomía a las autoridades monetarias nacionales. Y en ese sentido, yo creo que la internacionalización, desde el punto de vista del mercado de deuda o del mercado de valores, no es la causa de esa pérdida de autonomía, sino una consecuencia favorable en términos netos de la libertad de movimientos de capital. Y en la medida en que esa libertad de movimientos de capital, por definición, hace que las autoridades monetarias pierdan autonomía, pues también es verdad que provoca efectos muy favorables sobre el diseño del conjunto de la política económica, máximo en un contexto de libertad de movimientos de bienes y servicios como es el que define al mercado único en Europa.

En ese sentido, evidentemente que las autoridades pierden autonomía. También es verdad que la preponderancia en el mercado, y sobre todo en algunos periodos de los inversores no residentes, provoca inestabilidad, pero esta inestabilidad parece más consecuencia de que a veces es demasiado alto el porcentaje de inversores no residentes en el mercado español por la ausencia de inversores domésticos de la naturaleza de la que antes hablaba Ignacio Garrido, es decir, inversores de largo plazo, que por el carácter exagerado de esa inversión extranjera en nuestro país. Muy al contrario, parece que evidentemente esa inversión extranjera es también un indicador de la confianza que supone o que merece el mercado español, y en ese sentido también la economía española, los fundamentos de la economía española. Me gustaría que Ignacio Garrido también nos contestara a esto que antes ha aludido Ignacio Izquiaga. Esta situación representa, en su opinión, una pérdida de autonomía a las autoridades españolas.

para manejar la política de financiación? Es decir, ¿supone una limitación a la elección de instrumentos y a la determinación de un nivel de tipos de interés? Sin duda, sin duda. La internacionalización del mercado español de deuda y de otros mercados españoles, evidentemente, porque, como señalaba antes Ignacio Zquiaga, ha estado definida fundamentalmente por la libertad de movimientos de capital y, por consiguiente, esa libertad afecta no solamente a la deuda, sino afecta a todos los mercados financieros en general, pues entonces supone una limitación porque se ha producido, entre otras cosas, se ha producido en un marco más amplio, que es el marco de la incorporación de España a la Unión Europea y a un proyecto de la Unión Europea como es la Unión Económica y Monetaria. Por consiguiente, cuando los no residentes, en tanto que una parte, aquí es la que estamos haciendo más referencia, que es a los flujos de inversión.

han venido desde el exterior a los mercados españoles, porque, claro, han tenido un poder mucho mayor de definición de lo que sucedía en los mercados españoles que lo que pudieran tener los flujos inversos, es decir, los flujos de los residentes hacia afuera. Este flujo desde fuera hacia adentro ha venido no solamente aprovechando la posibilidad que le daba el desarme del punto de vista del control de cambios, sino también por el marco y por las perspectivas que el hecho de la incorporación de España a la Unión Europea representaba como proyecto de futuro del país en su conjunto. Y, claro, la Unión Europea representa unos compromisos y unas limitaciones para las autoridades. Estos compromisos y estas limitaciones representan una pérdida de autonomía que se ve particularmente clara en el caso del segmento largo.

plazo. Del segmento a largo plazo me refiero a los mercados de deuda, en el sentido de que las autoridades tienen muy poca capacidad de fijar los tipos de interés donde ellas quieran, a diferencia de lo que sucede en el segmento a más corto plazo. ¿Y por qué tienen las autoridades poca capacidad de determinar el tipo de interés a largo plazo? No de determinarlo, sino de ponerlo donde ellas quieran. Porque ahí el mercado está reflejando un veredicto, una valoración del país en su conjunto y de las expectativas futuras de ese país, no solamente en el aspecto económico, sino en otros aspectos más fundamentales, como puede ser la evolución social, la evolución política y las perspectivas a largo plazo de ese país, en tanto que país. No en tanto que economía, sino en tanto que país. Y por consiguiente, ahí tenemos unos árbitros o unos juristas, jueces, que no hay que pensar que se mueven...

se mueven efectivamente por el interés inmediato de sacar el mayor rendimiento posible a su dinero. Pero eso, contra lo que pudiera pensarse, no les convierte en jueces parciales y caprichosos, ni en jueces movidos por ánima aversión. Les convierte en jueces extremadamente objetivos. ¿Por qué? Porque del acierto en su juicio está dependiendo el rendimiento que vayan a obtener de su dinero para el futuro. De manera que, evidentemente, las autoridades tienen capacidad de influir sobre los tipos de interés, pero haciendo aquellas cosas que el mercado cree que deben hacer para tener los tipos situados en el punto en que quieren. Lo que no pueden hacer es caprichosamente tomar decisiones que van en contra de esa buena opinión en relación con la evolución futura y, sin embargo, querer que el mercado no les pase factura. En relación con la evolución futura, si no se han convertido en los tipos a corto plazo, inicialmente o aparentemente, podría pensarse que no se da esta relación de dependencia.

¿Por qué? Pues porque el punto ancla, el punto clave de los tipos a corto plazo es el coste de obtención de liquidez adicional o de dinero adicional, que es el tipo que fija el Banco Central. Ahora bien, y por consiguiente uno dice, bueno, el Banco Central puede fijar el tipo libremente donde quiera y a partir de ahí los tipos de los mercados a más corto plazo estarán determinados por ese coste. Pero claro, el punto, digamos, de error estriba en suponer que el Banco Central tiene libertad para situar sus tipos donde le dé la gana y tampoco es cierto esto. De manera que el Banco Central tendrá que situar los tipos donde el conjunto de tipos del resto de países de la Unión Europea y a la vista de la situación del mercado propio también y de las condiciones de tipo de cambio, etcétera, sea razonable que esté y no en otro sitio. De manera que también... De manera que también... Tampoco puede caprichosamente poner los tipos a corto plazo donde a alguien pudiera gustarle que estuvieran, sino donde...

donde razonablemente puedan estar. De manera que en los dos extremos de la curva, tanto en el corto como en el largo plazo, esta integración de los mercados españoles de deuda y los mercados financieros en general y de la economía española dentro de una economía más amplia como es la economía europea, representa evidentemente una limitación de la autonomía para establecer esos tipos y en general para establecer o para tomar decisiones, mejor dicho, para tratar de escapar en cuanto a los resultados de aquellas, de aquellos, vamos, de las consecuencias desagradables que pudieran derivarse de decisiones incorrectas desde el punto de vista de los imputados. Gracias.

en el mercado español durante el año 94 es una muestra de los efectos de la internacionalización. Los tipos de interés cambiaron de dirección y de llevar una senda descendente pasaron a ser, a lo contrario, a crecer, como un problema que originalmente se planteó en los mercados, en el mercado americano y en relación con el dólar. Este problema, el temor a tensiones inflacionistas en el mercado americano hizo y las subsiguientes subidas de tipos por parte de la Reserva Federal inmediatamente se tradujeron en elevaciones de tipo en los mercados europeos, particularmente en el alemán, como guía, y de ahí extendido y contagiado al resto, y afectó también al mercado español, quizás ante una evolución un poco menos positiva que la que los inversores hubiesen podido esperar en materia de inflación y quizás también en materia de déficit público. Eso ha hecho que el mercado español se convierta en un problema de la generación.

que los no residentes se hayan retirado de este mercado en cantidades apreciables, no masivamente, pero sí en cantidades apreciables, y hayan hecho recaer el peso de la demanda sobre el segmento de inversores residentes que, al tener una situación fiscal peor, ha exigido elevaciones mayores de los tipos de interés. Quizás Ignacio Esquiaga pudiera añadir algo sobre lo que significa en materia de convergencia. Sí. Bueno, lo que ha ocurrido durante 1994 es una ampliación muy importante del diferencial exigido a la deuda española en rentabilidad respecto a la deuda alemana. Y esto, evidentemente, es consecuencia del contexto internacional negativo en el que se ha producido la evolución de los tipos de interés este año, y en ese contexto negativo siempre las economías frágiles como la española sufren las consecuencias de los avatares de la inestabilidad del mercado. Y esa fragilidad tiene...

Dos o tres consecuencias importantes o tres efectos importantes en un país como el nuestro. Uno es, en periodos de inestabilidad, el cuestionamiento del papel o de la profundización del proceso de unión económica y monetaria en Europa, en la Unión Europea. Por otro lado, el cuestionamiento de si ese país, y en este caso España, es capaz de reducir su tasa de inflación, es decir, de alcanzar niveles de estabilidad monetaria a largo plazo suficientes. Y, en tercer lugar, si ese país es capaz de mantener la legitimidad social o el consenso social en torno a las políticas macroeconómicas de ajuste que, en un país democrático, son la condición necesaria para poder llevar a cabo esas políticas macroeconómicas de ajuste. Los tres elementos, la Comunidad Europea, la economía española y la política española, son tres elementos que han sufrido la inestabilidad durante todo este año, y eso se ha plasmado también. Y eso se ha plasmado también en el diferencial a largo plazo.

De acuerdo, pues no podemos seguir hablando del tema, lo lamentamos, así que tendremos que dejarlo para una ocasión futura. Gracias a Ignacio Garrido, de la Dirección General del Tesoro, y a Ignacio Izquiaga, de Analistas Financieros Internacionales. Gracias a los dos. Gracias. Gracias. Gracias.