

17.06.2019

Transformaciones y retos del sistema bancario español

Apertura del curso “Las finanzas sostenibles y su importancia en el futuro de la economía”, de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, organizado por la Asociación de Periodistas de Información Económica

Pablo Hernández de Cos
Gobernador

Señoras y señores, muy buenos días:

Es para mí un honor y un placer poder participar en la inauguración de este curso, organizado por la Asociación de Periodistas de Información Económica (APIE), en el marco de los cursos de verano de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, que, un año más, se celebra en esta tierra santanderina tan querida para mí.

Quisiera comenzar recordando, en este histórico palacio de la Magdalena, que el año 2019 es particularmente rico en aniversarios relacionados con el proceso de apertura y de liberalización de la economía española que se inició hace ya 60 años, con el Plan de Estabilización, y que vivió uno de sus hitos más relevantes hace 20 años, con la adopción en España de la moneda única europea: el euro.

Y para llegar hasta allí fue necesario, hace justo 25 años, aprobar en las Cortes Generales la Ley de Autonomía del Banco de España, en la que se consagraban su autonomía y su independencia. Con ello, además, España fijaba un marco institucional acorde a las exigencias europeas para adoptar la moneda única e incorporaba un pilar fundamental para iniciar una cultura de estabilidad en la conducción de las políticas económicas.

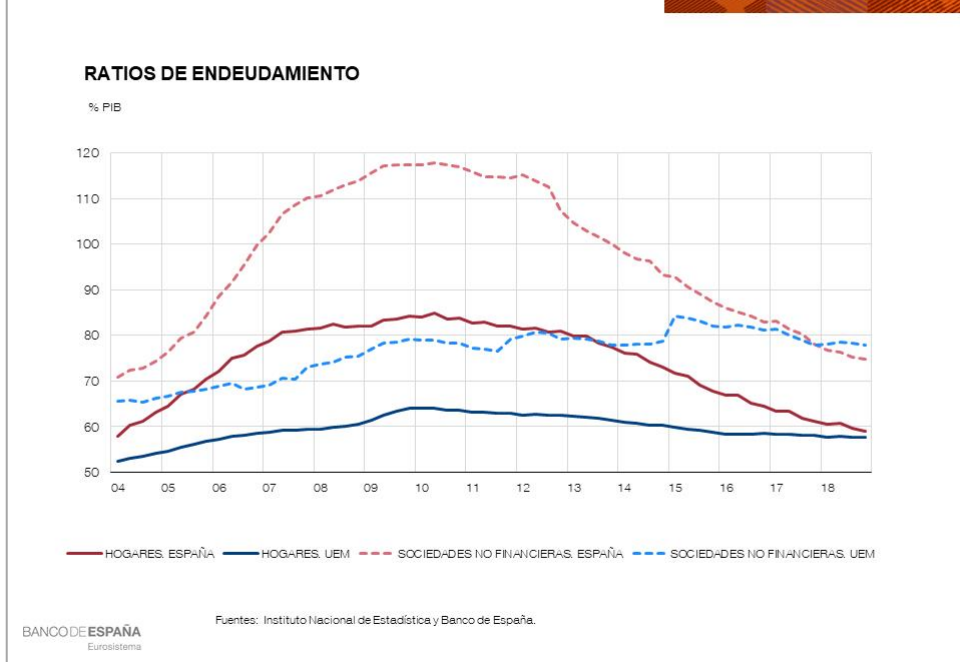
La rendición de cuentas y la transparencia son la contrapartida imprescindible de la independencia. Y, en el ejercicio de esa tarea, los medios de comunicación desempeñan un papel fundamental y hacen tan pertinente nuestra participación en jornadas como esta. Por ello, muchas gracias a la APIE por su organización y por la invitación a participar en ellas.

Esta mirada hacia atrás también nos permite recordar que hace ya algo más de diez años una crisis financiera internacional afectó de manera especialmente intensa a España, dado que alcanzó a nuestra economía en un momento en que acumulaba importantes desequilibrios macrofinancieros, tanto internos como externos. España contaba por entonces con un sistema bancario claramente sobredimensionado, excesivamente concentrado en prestar recursos para actividades inmobiliarias y residenciales, y muy dependiente de la financiación mayorista internacional.

Estas importantes vulnerabilidades hicieron que el coste de la crisis, en términos de PIB y –aún más importante para la sociedad– en términos de desempleo, fuera muy elevado y muy superior al de nuestros principales socios comerciales. De hecho, hace tan solo dos años que recuperamos el nivel del PIB anterior a la crisis, y, con respecto al mercado de trabajo, la tasa de paro todavía se encuentra cinco puntos por encima de la registrada en 2008 y es más de diez puntos superior a la que registran países como Estados Unidos o Alemania.

Todo un recordatorio de la importancia de reforzar los mecanismos de análisis y diagnóstico temprano de los riesgos y de las vulnerabilidades a los que se enfrenta la economía y, en particular, el sistema financiero.

GRÁFICO 1



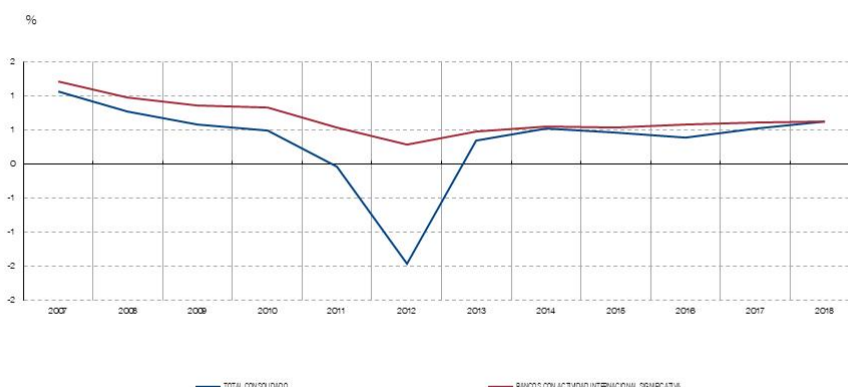
En esta década se han corregido muchas de estas vulnerabilidades, en particular las relacionadas con el elevado endeudamiento del sector privado no financiero, que ya se sitúa en niveles similares a los del área del euro, tras haberse reducido 69 puntos porcentuales del PIB desde los máximos alcanzados en 2010. Pero también han aparecido otras nuevas, como es el endeudamiento público, que, entre otras consecuencias, limita el futuro margen de maniobra de la política fiscal. Pero, en esta intervención, me gustaría centrar la atención, particularmente, en la evolución del sector financiero y en los retos a los que debe enfrentarse.

Una década de transformación y de reducción de capacidad en la banca española

Como he mencionado anteriormente, la crisis puso de manifiesto la necesidad de un redimensionamiento del sector bancario. Dado que el endeudamiento del sector privado no financiero era a todas luces excesivo, su reducción futura tenía que tener su contrapartida en una disminución del tamaño del sector financiero y, en consecuencia, de los bancos, cuyos activos representaban dos terceras partes del total. Este ajuste de capacidad, además, debía circunscribirse a los negocios en España, ya que los negocios en el exterior se revelaron como uno de los principales determinantes de la capacidad de resistencia de algunas entidades.

GRÁFICO 2

ACTIVIDAD INTERNACIONAL Y RENTABILIDAD Estados consolidados



Fuente: Banco de España.

a. Los datos de 2017 no reflejan las pérdidas del Banco Popular Español en la primera mitad de ese año. Incluyéndolas, el ROA en 2017 hubiera sido del 0,09%.

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

En efecto, la diversificación geográfica de nuestras entidades, especialmente al tratarse de economías emergentes que se vieron poco afectadas por la crisis financiera internacional, permitió que los bancos españoles con presencia internacional, que representan casi la mitad de los activos bancarios totales, limitaran sus pérdidas agregadas y pudieran seguir cubriendo orgánicamente parte de sus necesidades de capital. Además, estas entidades desempeñaron un papel muy relevante en la resolución de la crisis, al poder absorber otras entidades en posición más débil.

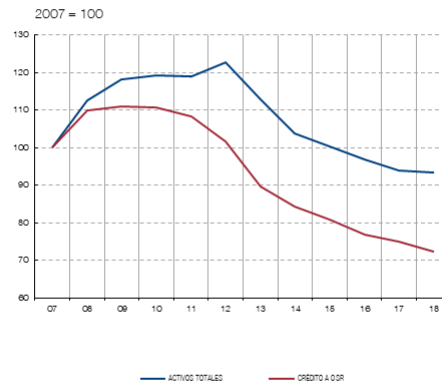
No resulta sorprendente, por tanto, que la presencia internacional de los bancos españoles se haya intensificado tras la crisis, lo que contrasta con lo ocurrido con las entidades de la mayor parte de los países europeos, que han tendido a reducir su operativa internacional. Así, en la última década, la banca española ha aumentado sus exposiciones internacionales un 45 %, mientras que las entidades de países como Alemania, Francia e Italia las han reducido un 38 %, un 16 % y un 15 %, respectivamente.

GRÁFICO 3

1 AJUSTE DE CAPACIDAD DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN ESPAÑA (a)



2 ACTIVOS TOTALES Y CRÉDITO A OSR (a)



FUENTE: Banco de España.

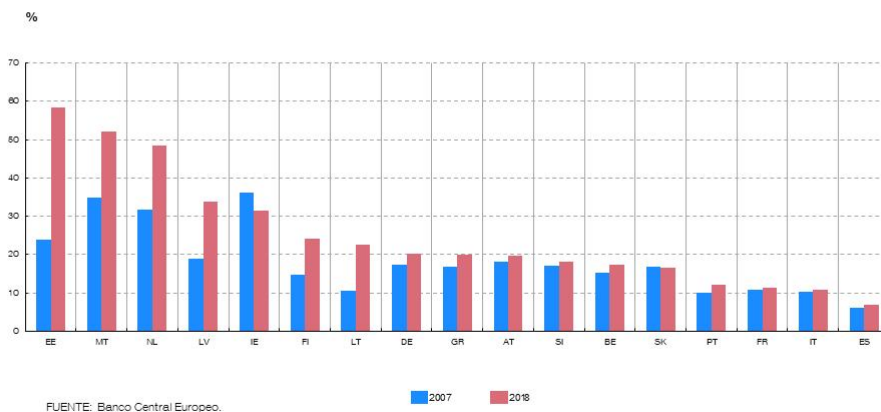
a. Estados individuales. Negocios en España

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Por el contrario, el esfuerzo de ajuste en los negocios en España ha sido muy significativo. En concreto, en los últimos diez años, el activo total de los negocios en España se ha reducido un 20 %, y el empleo en el sector se ha recortado un 32 %. Además, el número de entidades ha caído un 34 %, con una reducción del número de entidades nacionales¹: desde las 122 registradas al comienzo de la crisis hasta 61 en 2018. Como resultado, se ha producido un aumento significativo de la concentración. La mayoría de los procesos de fusión y de absorción han dado lugar a entidades más sanas y con ahorros significativos de costes.

GRÁFICO 4

COMPARACIÓN EUROPEA DE EMPLEADOS POR OFICINA. Países del Mecanismo Único de Supervisión. Diciembre de 2007 y diciembre de 2018

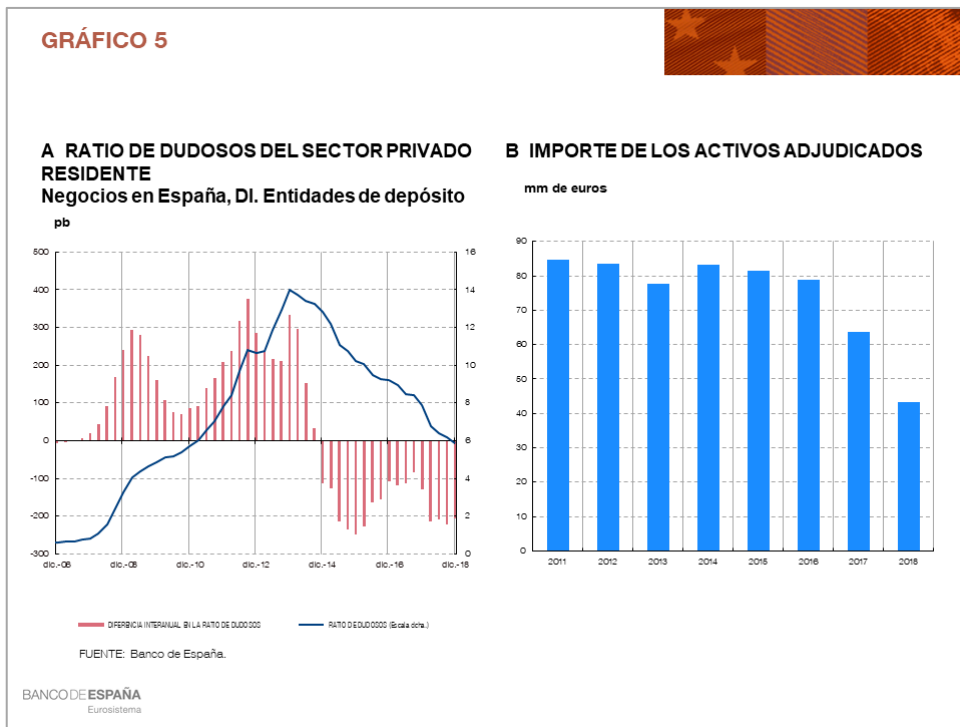


FUENTE: Banco Central Europeo.

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

¹ Grupos consolidados y entidades sin grupo, de propiedad nacional.

Un efecto de este proceso de consolidación ha sido la desaparición del 43 % de las oficinas bancarias que existían en España. No obstante, el análisis de la capilaridad de la banca española muestra que, entre 2007 y 2017, el aumento de la población sin oficina bancaria cercana ha sido del 0,7 %, al haberse concentrado el proceso en las zonas con alta densidad de oficinas. Además, la aparición de nuevas tecnologías permite la utilización de fórmulas más flexibles y móviles para ofrecer los servicios bancarios. En todo caso, no debemos olvidar que el tamaño medio de las oficinas de los bancos españoles sigue siendo reducido, en comparación con el resto de los países europeos.

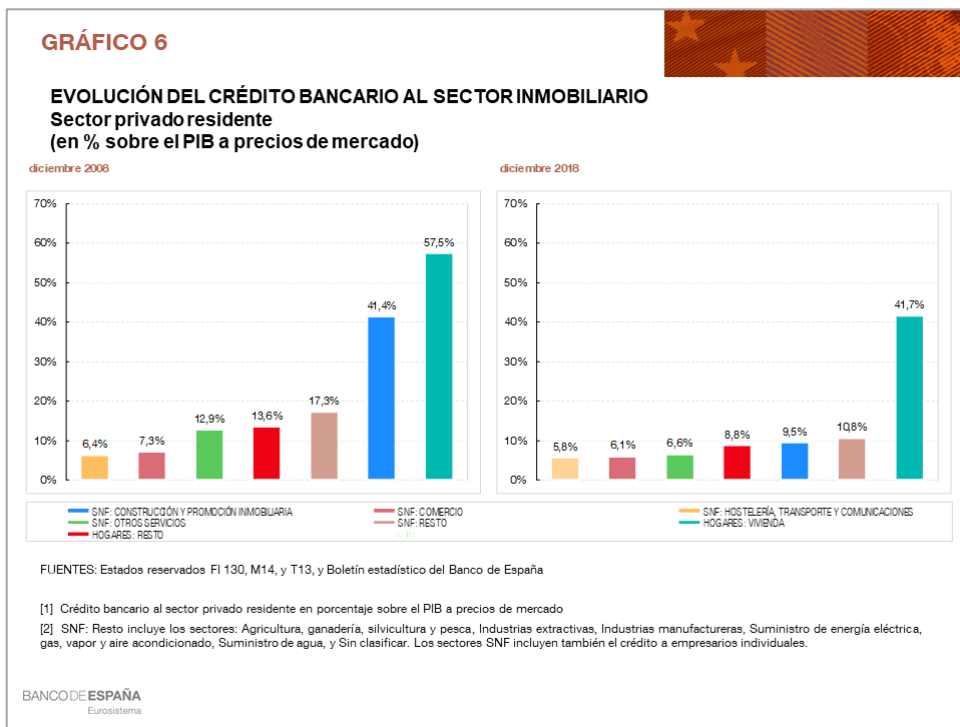


Este esfuerzo de corrección del sobredimensionamiento del sistema bancario ha venido acompañado, además, de un notable saneamiento. Como es bien conocido, la crisis financiera deterioró sustancialmente la calidad del activo de los bancos españoles. De hecho, la excesiva concentración de la banca española en el sector inmobiliario y la propia intensidad de la recesión hicieron que la tasa de morosidad alcanzara, en tan solo cinco años, cotas nunca vistas con anterioridad, hasta el entorno del 14% a finales de 2013. Además, como consecuencia de los impagos, las entidades se adjudicaron un volumen considerable de inmuebles que formaban parte del colateral de muchos préstamos. En concreto, los activos adjudicados superaron los 80.000 millones de euros en 2014.

La menor rentabilidad del activo, junto con el incremento de dotaciones para insolvencias, una vez que se consumieron buena parte de las provisiones genéricas acumuladas durante la fase expansiva precedente, provocó que el conjunto del sector bancario incurriera en pérdidas en 2012. Obviamente, esto hizo que la solvencia de las entidades se resintiera y, de hecho, se tradujo en importantes necesidades de capital para algunas entidades, por lo que fue necesario el apoyo público para cubrir los déficits de capital identificados en estas entidades.

Desde entonces, la situación ha mejorado sustancialmente, apoyada también por las medidas implementadas por la política monetaria del Banco Central Europeo para garantizar que los bancos solventes tuvieran una financiación suficiente.

En un contexto de importante reducción de la actividad bancaria, las entidades han conseguido que sus activos problemáticos hayan disminuido su peso en el balance muy significativamente. En concreto, la tasa de morosidad se ha reducido en más de ocho puntos porcentuales y se ha situado en la actualidad en el 5,8 % del crédito total. Por su parte, los activos adjudicados son la mitad de los registrados en 2014, por lo que su peso se ha reducido en hasta un 3,6 % de los activos, frente al sector privado residente. La gestión activa de estos activos por parte de las entidades, estimulada por la presión supervisora, ha desempeñado un papel muy relevante en este proceso. En cualquier caso, todavía existe un amplio margen de mejora: recuérdese que, antes de la crisis financiera internacional, la tasa de morosidad era inferior al 1 % y no había prácticamente activos adjudicados.

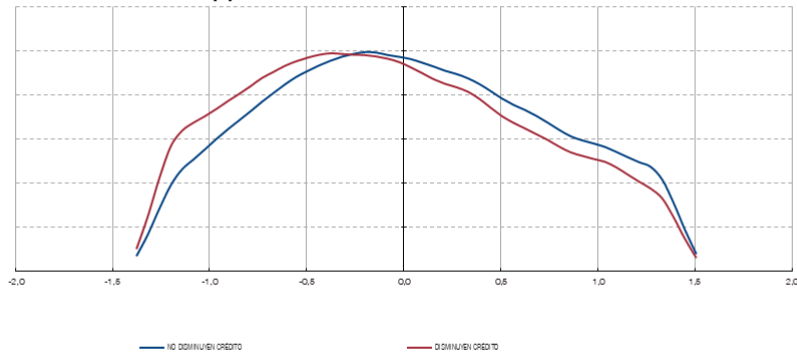


El saneamiento de las entidades de crédito también se muestra en la reducción que ha experimentado el peso del sector inmobiliario en un sentido amplio², que se situó en 2018 en el 52 % del PIB, frente al 99 % observado en 2008.

² Crédito para la adquisición de vivienda, más crédito para las empresas del sector de la construcción y otras relacionadas.

GRÁFICO 7

DENSIDADES KERNEL DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES SEGÚN LAS EMPRESAS QUE NO DISMINUYERON SU FINANCIACIÓN EN EL AÑO 2018 Y RESTO (a)



FUENTE: Banco de España.

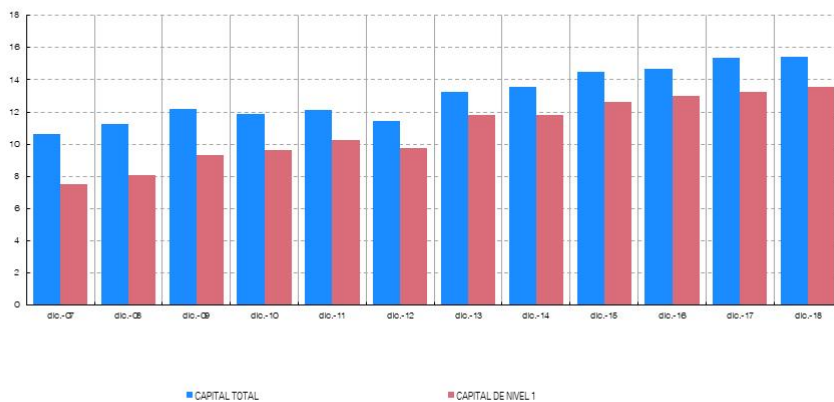
a. La productividad total de los factores se obtiene a partir de regresiones sectoriales del logaritmo de las ventas sobre los logaritmos del capital total, los consumos intermedios y el empleo y controles temporales, obteniéndose una estimación de los pesos del capital y del empleo en la función de producción de la empresa. La empleada aquí está normalizada.

BANCODE ESPAÑA
Eurosistema

En paralelo, también tenemos evidencia de que esta evolución ha venido acompañada de un cierto grado de selección de la oferta de crédito entre prestatarios, de modo que el acceso a la financiación ha mejorado de forma más marcada en el caso de aquellas empresas que presentan una situación económica y financiera más favorable. Ello se ha reflejado en un aumento de la asociación positiva entre la obtención de préstamos por parte de las empresas y su productividad.

GRÁFICO 8

A EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LAS RATIOS DE CAPITAL DE NIVEL 1 Y DE CAPITAL TOTAL



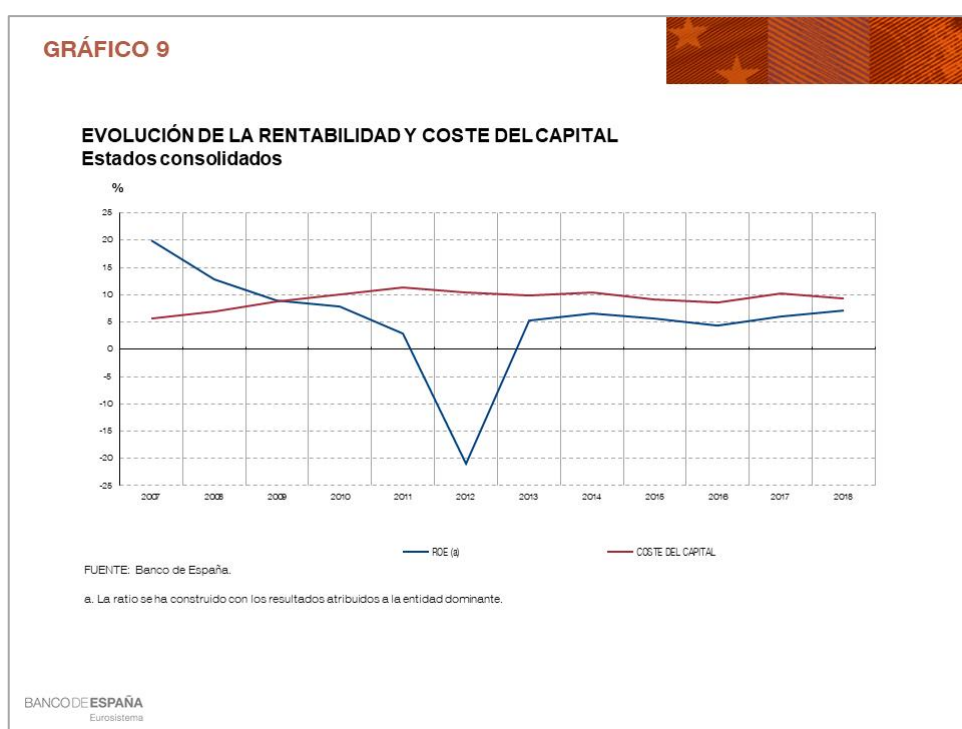
BANCODE ESPAÑA
Eurosistema

Asimismo, en este período se ha producido una mejora significativa de las ratios de solvencia de las entidades de crédito españolas, que han aumentado la ratio de capital de nivel 1: desde el 7,5 % en 2007 hasta el 13,5 % al cierre de 2018.

Situación actual y retos de futuro para el sector bancario español

A pesar de todas estas mejoras, el sector bancario español se enfrenta todavía a desafíos importantes.

En el caso de los activos problemáticos, el reto al que se enfrentan las entidades para su reducción es ahora mayor, ya que, lógicamente, los activos problemáticos ya vendidos eran más atractivos. Por eso, es fundamental que los bancos no relajen los estándares de concesión de los créditos, de forma que se minimicen las nuevas entradas de morosos y mantengan la gestión activa de sus carteras de dudosos y adjudicados.

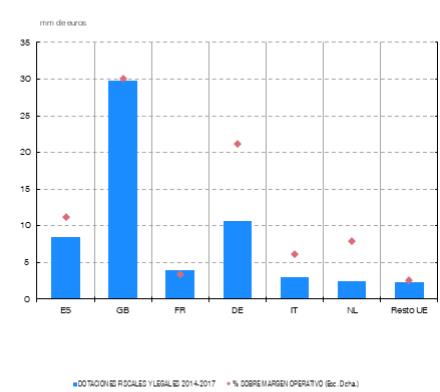


Mientras que los márgenes de intermediación se han mantenido estables, la reducción de los activos improductivos y de las necesidades de saneamiento ha contribuido a la mejora de la rentabilidad. En concreto, a finales de 2018 la rentabilidad de los recursos propios se situó en el 7,2 %, el máximo desde la crisis financiera global y por encima también de la media europea.

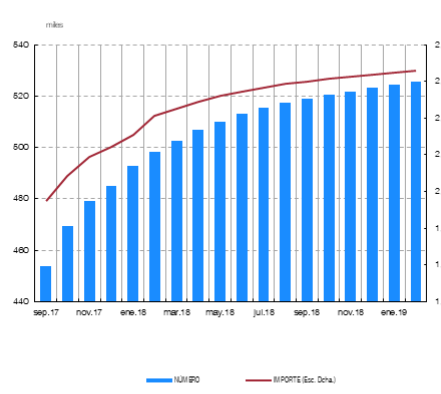
A pesar de ello, todavía se encuentra por debajo del coste del capital, por lo que la baja rentabilidad se configura como uno de los principales riesgos que afrontan la banca española y la europea. La mejora de la rentabilidad es, además, uno de los requisitos para que las entidades puedan generar capital orgánicamente y elevar sus niveles de solvencia.

GRÁFICO 10

1 DOTACIONES A PROVISIONES POR GASTOS LEGALES Y LITIGIOS FISCALES (a)



2 RDL 1/2017 - CLÁUSULAS SUELO. SOLICITUDES ESTIMADAS



Fuentes: Autoridad Bancaria Europea (ABE) y Banco de España.

a. Datos anuales para el período 2014-2017 a partir de la información de los ejercicios de transparencia de la ABE. Los datos de cada país se corresponden a un conjunto de entidades significativas, que puede variar cada año.

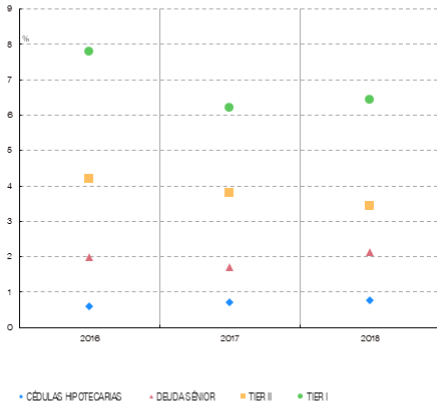
BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Asimismo, en los últimos años, el riesgo legal, vinculado a litigios judiciales, que afecta a la banca española se ha incrementado significativamente. Las entidades han estado involucradas en un número elevado de procesos judiciales en los que se cuestionaban ciertas condiciones contractuales de sus operaciones hipotecarias. El coste de estos procesos para las entidades ya se ha hecho efectivo en muchos casos (por ejemplo, en las cláusulas suelo, con más de 2.200 millones de euros devueltos a los clientes hasta enero de 2019), pero existen todavía procedimientos judiciales muy relevantes pendientes de resolución.

Más allá de los costes que la litigiosidad pueda representar para las entidades, existe una implicación más general, que es la pérdida de reputación que significa para el sector bancario. Las entidades deben esforzarse en revertir esta percepción proporcionando a sus clientes la información precisa de manera clara y transparente, y facilitándoles el acceso a productos financieros adecuados a sus necesidades y conocimientos financieros.

GRÁFICO 11

A COSTE MEDIO DE LAS EMISIONES DE DISTINTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA POR AÑO

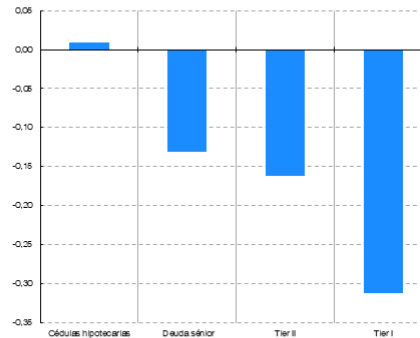


FUENTES: Dealogic y SNL

a. En el gráfico se presenta para cada tipo de instrumento, el coeficiente correspondiente a la ratio de CET1 en una regresión multivariante con el coste de emisión como variable dependiente y otras características de la emisión (plazo, volumen), del emisor (tamaño de activo, solvencia, nacionalidad), y condiciones de mercado (índice del sector bancario europeo, tipo de la deuda pública del país del emisor del plazo más cercano al de la emisión) como variables explicativas. Por ejemplo, el coeficiente de -0,3 para Tier 1 indica que un aumento de 1 pp de la ratio de CET1 de un banco emisor está asociado ceteris paribus a una reducción de -0,3 pp en los costes de emisión de este instrumento. La estimación se efectúa sobre emisiones de entidades bancarias de Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido para el periodo 2016-2018.

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

B EFECTO DEL NIVEL DE CET1 EN EL COSTE DE LOS DISTINTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA (a)

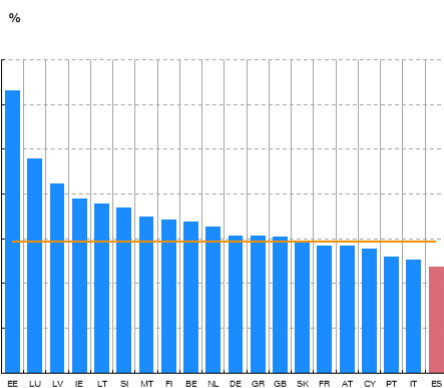


Todo esto no debe ser óbice para que las entidades perseveren en las mejoras de sus ratios de eficiencia y acometan inversiones, sobre todo en nuevas tecnologías, que les permitan reducir costes a medio plazo.

Debe tenerse en cuenta que en los próximos años tendrán que emitir importantes volúmenes de deuda con distintos grados de subordinación para cumplir con los requisitos mínimos de recursos propios y otros pasivos exigibles. Los costes de emisión de estos pasivos son superiores a la deuda sénior y a otros instrumentos garantizados y, de hecho, aumentan cuanto más cerca están del capital en términos de prelación. Pero también se reduce su coste cuanto mayor es el nivel de solvencia de las entidades.

GRÁFICO 12

A RATIO CET 1

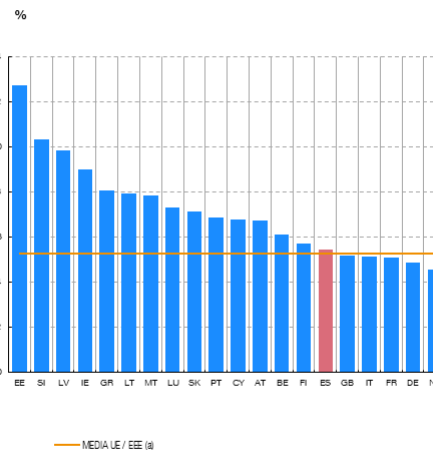


FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a. Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

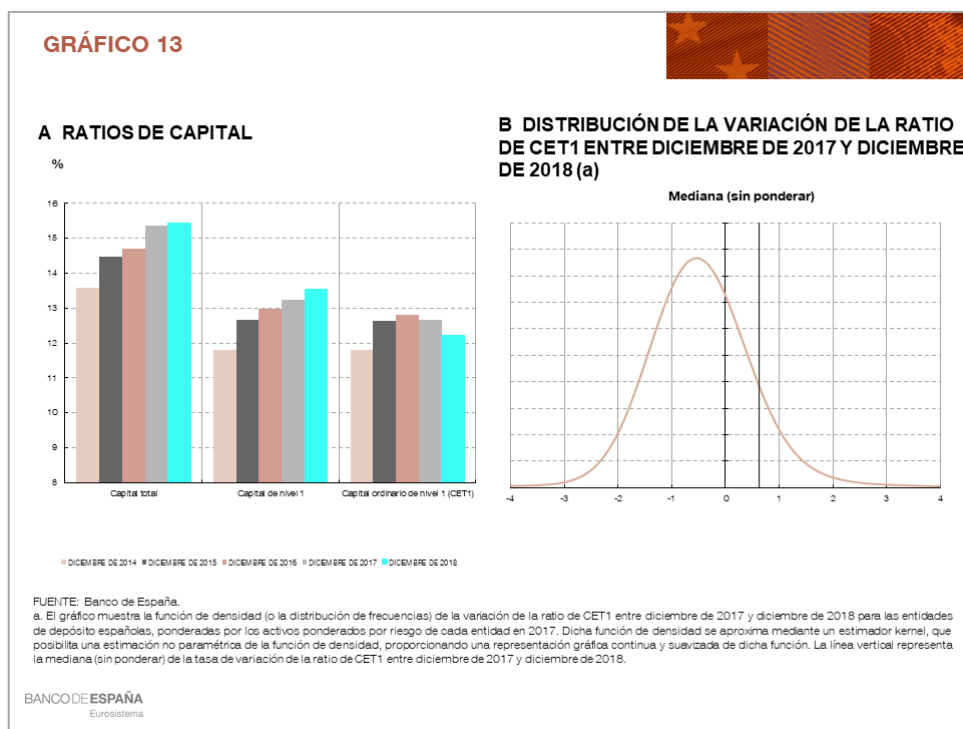
BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

B RATIO DE APALANCAMIENTO



— MEDIA UE / EEE (a)

Y es que, en comparación con el resto de las jurisdicciones europeas, los bancos españoles mantienen niveles de solvencia reducidos casi con independencia de cuál sea la definición del capital. Es cierto que superan los mínimos regulatorios con suficiencia, que los resultados de las pruebas de resistencia sugieren que son más resilientes a los riesgos identificados en la actualidad, que existe una cierta dispersión entre entidades y que, en términos de ratio de apalancamiento, superan a la media europea. Sin embargo, en un mundo con un alto grado de integración, donde hay que competir por los recursos financieros globales, este es un elemento de señalización relevante. Además, como ya he comentado anteriormente, el capital es la primera línea de defensa contra las pérdidas inesperadas y, por tanto, para reducir la probabilidad de que ocurra una crisis sistémica.

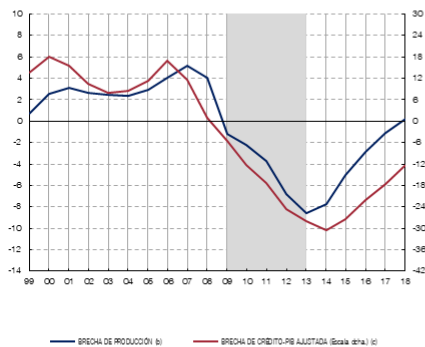


En este sentido, en los dos últimos años la ratio de solvencia de máxima calidad CET1 *phase-in* se ha reducido casi un punto porcentual. Esto pone de manifiesto que el conjunto de los bancos no ha sustituido suficientemente elementos del capital de menor calidad que transitoriamente se consideraban dentro de esta categoría por otros con mayor capacidad para absorber pérdidas. Este no ha sido un fenómeno generalizado (muchas entidades sí han elevado sus ratios de solvencia), pero, ciertamente, ha afectado a algunas entidades.

Principales riesgos macrofinancieros

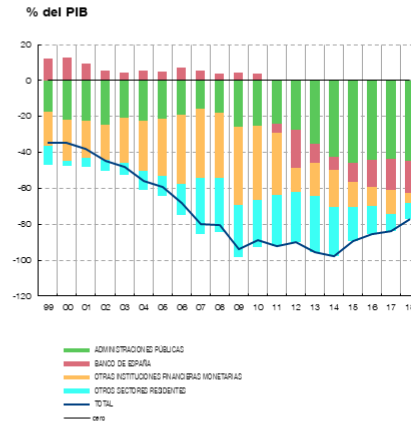
Aparte de estos retos, ¿cuáles son los riesgos macrofinancieros a los que se enfrenta el sistema financiero español?

Como se enfatiza en nuestro *Informe de Estabilidad Financiera*, publicado el pasado mes de mayo, el primero de estos riesgos es el derivado de la posibilidad de que los precios de los activos experimenten un ajuste a la baja como consecuencia de un incremento de las primas de riesgo. Los potenciales detonantes de esta situación podrían ser la ralentización económica de la actividad y la incertidumbre geopolítica.

GRÁFICO 15**A BRECHAS DE PRODUCCIÓN Y DE CRÉDITO-PIB (a)pp**

FUENTE: Banco de España.

- a El área sombreada muestra el último período de crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013).
b La brecha de producción representa la diferencia porcentual entre el PIB observado y su valor potencial. Valores calculados a precios constantes del año 2010. Véase Cuadrado, P. y Moral-Benito, E. (2016). El crecimiento potencial de la economía española. Documento Ocasional N.º 1603, Banco de España.
c La brecha de crédito-PIB ajustada se calcula como la diferencia en puntos porcentuales entre la ratio observada y su tendencia de largo plazo calculada aplicando un filtro de Hodrick-Prescott de una sola cola con un parámetro de suavizado igual a 25.000. Este valor se ajusta de mejor manera a los ciclos financieros observados en España históricamente (ver Recuadro 3.1).
d La PII neta es la diferencia entre el valor de los activos exteriores de los sectores residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema**B PII NETA. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL (d)**

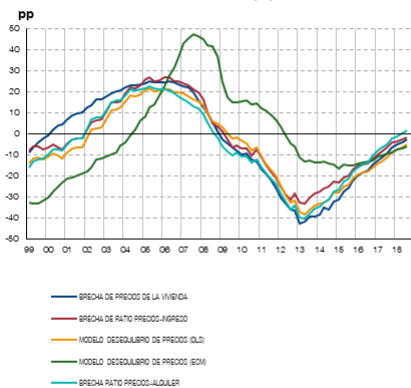
En relación con la economía española, las últimas previsiones del Banco de España, publicadas hace unos días, señalan que, aunque se espera una cierta desaceleración del PIB, este seguirá creciendo por encima de su potencial, con lo que la brecha de producción será progresivamente más positiva.

Este es el momento, por tanto, de reducir algunas de las vulnerabilidades estructurales de nuestra economía, derivadas, en parte, de un elevado endeudamiento exterior y del sector público, que limitan el margen de maniobra de la política fiscal y aumentan la vulnerabilidad frente a subidas de los tipos de interés o de las primas de riesgo.

El ciclo financiero de la economía española también parece que se está reforzando, aunque, de acuerdo con nuestras previsiones, todavía queda algo de tiempo para que alcance niveles de alerta. La financiación total al sector privado no financiero ha comenzado a aumentar, pero muy ligeramente, y su ratio sobre el PIB sigue reduciéndose, pero cada vez a menor ritmo. Solo en algunas carteras concretas, como la del consumo, se observan avances elevados del crédito, por lo que las entidades deben reforzar sus criterios de concesión de créditos para lograr que el significativo incremento de la morosidad que se está observando se modere.

GRÁFICO 16

A INDICADORES DE DESEQUILIBRIO DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (a)

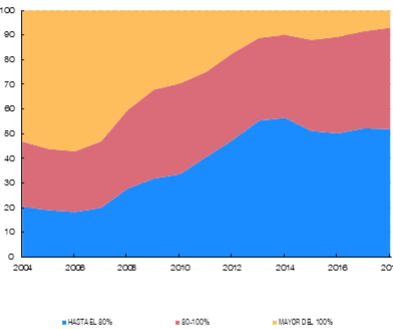


FUENTES: BCE, Eurostat, INE y Ministerio de Fomento.

a Los cinco indicadores incluyen tres brechas calculadas como la diferencia entre el valor de la variable de interés de cada período y su tendencia de largo plazo para (i) precios de la vivienda en términos reales, (ii) ratio de precios de la vivienda a ingreso disponible de los hogares y (iii) ratio de precios de la vivienda a precios del alquiler. Se incluyen dos indicadores adicionales de desequilibrio para la variable de precio de la vivienda en términos reales basados en modelos econométricos: el primero de ellos, estimado por Ordinary Least Squares (OLS), compara esta variable con estimaciones de las tendencias a largo plazo del ingreso disponible de los hogares y los tipos de interés de las hipotecas. Un segundo modelo Error Correction Model (ECM) compara esta variable con equilibrios de largo plazo en relación con el ingreso disponible de los hogares, tipos de interés de las hipotecas y efectos fiscales. En todos los casos, las tendencias de largo plazo son obtenidas con un filtro de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro suavizado igual a 400.000.

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

B RATIO VALOR DEL PRÉSTAMO RESPECTO AL PRECIO (LTP). DISTRIBUCION



Sin embargo, la cartera de crédito más relevante sigue siendo la hipotecaria. Por eso, el análisis del sector inmobiliario es crucial para la estabilidad financiera. Como ya he apuntado en otras ocasiones, este mercado se está reactivando, con un incremento de las transacciones y un repunte de los precios de la vivienda, que aun así se encuentran en la actualidad, de acuerdo con nuestras estimaciones, en niveles compatibles con sus determinantes fundamentales. Sin embargo, existe una notable heterogeneidad por áreas geográficas, con zonas específicas de las principales ciudades españolas y de las Islas Baleares y Canarias donde los precios de la vivienda están mostrando importantes alzas.

Este repunte de la actividad inmobiliaria no se está traduciendo en un aumento del crédito asociado. Por una parte, el crédito bancario concedido a empresas inmobiliarias y constructoras sigue cayendo a tasas superiores al 10 %, en parte por la venta de paquetes de préstamos morosos. Además, el *stock* de crédito hipotecario a familias está prácticamente estancado. Es cierto que el flujo de crédito nuevo está mostrando bastante dinamismo, pero partiendo de niveles reducidos.

Además, los estándares crediticios de concesión de hipotecas a hogares se mantienen prudentes. En concreto, la práctica totalidad de los préstamos concedidos son de una cuantía inferior al valor de la transacción del inmueble, frente al tan solo 50 % de antes de la crisis. Las hipotecas representan, de media, menos de cuatro veces la renta anual de los hogares, y el servicio de esta deuda (amortización más intereses) supone menos del 20 % de esa renta en un 50 % de las hipotecas. Asimismo, las hipotecas con un plazo de vencimiento elevado, superior a 30 años, representan menos del 10 % del total.

En cualquier caso, no debe olvidarse que, aunque el crédito asociado a esta actividad no esté aumentando y las nuevas hipotecas a hogares se concedan con prudencia, un potencial ajuste a la baja de los precios de la vivienda continuaría teniendo un impacto negativo –lógicamente, de menor cuantía– en las entidades de depósito a través del efecto

sobre las valoraciones de los activos adjudicados y del impacto indirecto sobre los niveles agregados de consumo y actividad.

Una desaceleración cíclica, no asociada a un excesivo crecimiento previo del crédito, también puede afectar a la rentabilidad y a los niveles de solvencia de las entidades financieras. En consecuencia, parece adecuado mejorar los niveles de capital de las entidades cuando las circunstancias macroeconómicas son positivas.

En definitiva, para afrontar estos retos y riesgos macrofinancieros debemos internalizar en nuestra toma de decisiones lo que debería constituir una gestión responsable y eficiente de los asuntos privados y públicos: acumular colchones en los tiempos buenos para que puedan ser utilizados en los tiempos difíciles. Y esto se aplica no solo a los acreedores, sino también a los acreditados y, sobre todo, a los responsables de la gestión de las políticas económicas, entre quienes me encuentro. Contribuir con transparencia y rigor al asentamiento de esta cultura de estabilidad es parte de la misión que el Banco de España tiene encomendada como entidad independiente al servicio de los ciudadanos.

Muchas gracias por su atención.