

**Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de  
Economía y Hacienda  
del Congreso de los Diputados**

18 de junio de 2003

Sr. Presidente, Sres. Diputados:

Agradezco esta oportunidad de acudir de nuevo a esta Comisión de Economía y Hacienda, en el marco de mis comparecencias regulares, para exponer ante sus Señorías la valoración que el Banco de España realiza de la situación y perspectivas de la economía española en el marco de su pertenencia a la Unión Económica y Monetaria.

El momento elegido para esta comparecencia es particularmente oportuno al coincidir prácticamente con la publicación del Informe Anual que el Banco de España elabora todos los años, donde se recoge una descripción detallada de la evolución más reciente de nuestra economía así como el análisis de los retos y las oportunidades a las que se enfrenta.

Trataré de resumir los principales rasgos que se presentan en dicho informe y prestaré especial atención a la política monetaria común de la zona del euro, habida cuenta de sus relevantes implicaciones sobre la evolución de las principales variables nacionales, y de mi condición de miembro del Consejo de Gobierno del BCE. Como sus Señorías saben, este órgano es el encargado de establecer los objetivos y adoptar las decisiones relativas a la definición de la política monetaria, que es instrumentada a través de operaciones realizadas, en su mayor parte, por los Bancos Centrales Nacionales de los países, que como el nuestro, se han incorporado a la UEM.

Empezare pues refiriéndome a la situación económica de la zona euro con especial referencia a la política monetaria, así como a algunas decisiones del Consejo de Gobierno en materia de estrategia y de funcionamiento de la institución. Después me referiré a la economía española y sus retos y, finalmente, dedicaré un último apartado a los temas de estabilidad financiera.

**Área euro y política monetaria.**

Cuando en la primavera del pasado año comparecía ante esta Comisión, la economía mundial se encontraba sometida a un grado elevado de incertidumbre, como consecuencia de un conjunto de perturbaciones que incluyen: el efecto del fin de la burbuja bursátil (especialmente en valores tecnológicos), las incertidumbres geopolíticas, la crisis en países

emergentes (en concreto, en Argentina), la quiebra en algunas de las empresas más importantes y sólidas del mundo, y la crisis de confianza en los fundamentos de los mercados financieros occidentales.

Este clima de inestabilidad, deterioró la confianza de los agentes y propició el encarecimiento del petróleo y reforzó la evolución desfavorable de las cotizaciones bursátiles lo que contribuyó a ralentizar la actividad productiva.

En los últimos meses la rápida resolución del conflicto militar en Iraq ha facilitado una mejora de las condiciones económicas, que se ha visto reflejada en la recuperación de las bolsas internacionales. Sin embargo, aunque todavía no disponemos de datos suficientes para realizar una valoración precisa de la nueva situación, los indicadores disponibles todavía no proporcionan señales claras respecto a un aumento apreciable del dinamismo económico en el corto plazo, a la vez que la intensidad de la recuperación se ve limitada por factores como los desequilibrios macroeconómicos y financieros en Estados Unidos, los efectos desfasados de la intensa corrección del precio de las acciones en 2000 y 2001 y la escasa utilización de la capacidad productiva instalada que todavía se observa en diversos países. En consecuencia, es muy probable que el crecimiento que registre la euro zona en el primer semestre sea muy débil.

La **economía europea** refleja en estos momentos un **práctico estancamiento** de su Producto Interior Bruto, tras experimentar en 2002 un modesto crecimiento, en su mayor parte explicado por la contribución del sector exterior, pues la demanda interna apenas registró un tenue aumento. En los primeros meses del presente año, el gasto privado ha mantenido un escaso vigor al tiempo que las exportaciones han acusado el limitado dinamismo de los mercados exteriores y comenzado a reflejar el efecto de la pronunciada apreciación del euro.

En el último boletín del Banco Central Europeo se han publicado las nuevas proyecciones macroeconómicas que registran un descenso, sobre las anteriores proyecciones, tanto en las cifras de crecimiento como en las de inflación. El crecimiento para este año se mantendría en el rango 0.4-1% y la inflación entre el 1.8 – 2.2.

En todo caso, a pesar de la relativa debilidad de la coyuntura actual, y los riesgos a los que se enfrentan las principales economías, cabe esperar que la actividad **económica de la zona del euro recupere de manera gradual** un tono más expansivo a partir del segundo semestre del año en curso, si bien no resulta probable que se aproxime a su tasa de crecimiento potencial hasta el próximo ejercicio.

Este escenario se ve respaldado por factores externos e internos; entre los externos, el boletín del BCE destaca el esperado repunte de la demanda externa de la zona euro que

debería compensar el efecto atenuante del tipo de cambio. Entre los factores internos, se destaca la recuperación del consumo interno a partir del segundo semestre, como consecuencia del crecimiento de la renta real disponible sustentado por los efectos de la favorable relación de intercambio y por menores tasas de inflación. Así mismo se destaca que aunque la aportación de la inversión probablemente continuará siendo modesta, la mejora del entorno mundial y los bajos tipos de interés deberían contribuir a su mejora.

El decepcionante comportamiento de la economía europea desde el año 2001 plantea dos tipos de cuestiones que exigen una evaluación rigurosa y una respuesta adecuada por parte de las autoridades. En primer lugar, la zona del euro se ha mostrado muy **sensible a las perturbaciones** que han afectado a la economía mundial. Tanto la desaceleración de la producción en Estados Unidos, como el encarecimiento del petróleo, la crisis bursátil y la tensión geopolítica, han incidido de modo notorio sobre la evolución de la actividad en la zona del euro haciendo que ésta se desvíe prolongadamente de su senda de crecimiento a largo plazo, lo que evidencia la limitada fortaleza de los resortes internos de dinamismo económico.

Parece claro que, si bien una parte de esta pronunciada vulnerabilidad a las circunstancias externas podría estar vinculada al estrechamiento de relaciones económicas, comerciales y financieras entre Europa y el resto del mundo, refleja, a la vez, el **inadecuado funcionamiento de los mecanismos de ajuste** y, en particular, las rigideces que caracterizan la formación de precios y salarios.

Así, la capacidad de respuesta de una economía ante perturbaciones externas se ve fortalecida si sus mercados de bienes y de factores productivos muestran un **elevado grado de flexibilidad**, pues, en este caso, son las variables nominales las que asumen el peso fundamental del ajuste, limitando, de este modo, las fluctuaciones en las variables que afectan más directamente al bienestar económico, como la actividad o el empleo. Resulta, por tanto, cada vez más inaplazable la adopción de **reformas ambiciosas** de los mercados que permitan limitar el impacto de los desarrollos exteriores adversos y, de este modo, aumenten la capacidad de crecimiento sostenido de la economía.

Por otra parte, la reciente fase de desaceleración económica en Europa ha puesto de manifiesto cómo una **gestión inadecuada de las finanzas públicas** puede limitar de modo significativo la capacidad de la política presupuestaria para contribuir al crecimiento y la creación de empleo. En este sentido, debe señalarse que la insuficiente reducción de los desequilibrios en la última fase de expansión cíclica en algunos países -entre los que, afortunadamente, no se encuentra España-, ha reducido el poder de la política fiscal para suavizar el alcance de la desaceleración cíclica, al reducir el margen de maniobra disponible en los presupuestos de los Gobiernos afectados. Asimismo, la limitada consolidación de las

cuentas de diversos Estados ha provocado que, ante el deterioro de las condiciones económicas, sus déficit públicos hayan llegado a superar los límites establecidos en el Tratado de la Unión Europea, lo que ha ocasionado la activación de los procedimientos disciplinadores previstos en la legislación comunitaria. En todo caso, la experiencia reciente confirma que la **disciplina fiscal**, lejos de suponer una restricción para el crecimiento económico, resulta una **condición necesaria** para su preservación y contribuye al adecuado funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria. Por lo tanto, estos acontecimientos refuerzan la vigencia de los mecanismos disponibles de vigilancia multilateral de las políticas fiscales nacionales y, en particular, los recogidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Un desarrollo favorable en los últimos meses ha sido la mejora en las **perspectivas de inflación**, en parte debida a la reducción de los precios del petróleo y la apreciación del euro, aunque, también, a la atonía del gasto privado. Esta moderación de las presiones inflacionistas ha permitido al Consejo de Gobierno del BCE ajustar las condiciones monetarias a la débil coyuntura económica europea, recortando el pasado 5 de junio los tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos, con lo que el tipo principal de la política monetaria se sitúa en la actualidad en el 2%, el nivel más bajo, no sólo desde el comienzo de la UEM sino, también, desde hace varias décadas en cualquiera de los países que hoy conforman la Unión Económica y Monetaria. Con esta medida, los tipos oficiales se sitúan hoy 125 puntos básicos por debajo de los vigentes hace seis meses y acumula una reducción de casi tres puntos porcentuales desde que, hace dos años, comenzara a relajarse la política monetaria. Esta decisión, 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 estima que los riesgos inflacionistas están bajo control. Conviene, sin embargo, recordar que la política monetaria no puede por si sola resolver los problemas que determinan las modestas cifras de crecimiento de la zona.

Este último movimiento de tipos de interés acordado por el Consejo de Gobierno del BCE, ha sido presentado a la opinión pública siguiendo el **nuevo esquema de comunicación** establecido tras la **revisión de su estrategia** de política monetaria, cuyos resultados fueron anunciados el pasado mes de mayo. Esta evaluación, que arrojó un balance globalmente satisfactorio sobre el funcionamiento de la estrategia desde su adopción, poco antes del comienzo de la Unión Monetaria, supuso la confirmación de la definición de estabilidad de precios adoptada entonces por el BCE que, al establecer una referencia cuantitativa para su objetivo prioritario, constituye un elemento clave de la norma que guía sus actuaciones de política monetaria. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno aclaró que, tomando en consideración la necesidad de **minimizar los riesgos de deflación**, los posibles **sesgos** en la medición de los precios y las implicaciones de los **diferenciales** de las tasas de inflación

nacionales, sus acciones irán encaminadas a que la inflación se sitúe, **en el medio plazo, próxima al 2%**.

Como sus Señorías saben, desde hace algunos meses estamos asistiendo a una importante revisión del **entramado institucional de la Unión** Europea motivada, en gran parte, por la necesidad de asegurar su operatividad tras el proceso de ampliación a veinticinco países. En este ámbito, quiero destacar, en primer lugar, las modificaciones introducidas en el régimen de votación dentro del Consejo de Gobierno del BCE. De acuerdo con esos cambios, aprobados por el Consejo Europeo en marzo de este año sobre la base de una Recomendación realizada por el BCE, el número de Gobernadores con derecho a voto en el Consejo de Gobierno será, como máximo, quince, de modo que, una vez el número de países participantes en la UEM sea superior, se activará un **sistema de rotación**. Con objeto de mantener en todo momento la representatividad del conjunto de la zona del euro, el sistema previsto asigna a cada Gobernador una frecuencia de rotación que depende del tamaño de la economía de su país, mediante la creación de tres grupos diferentes según su frecuencia de votación. Dado que España pertenece al grupo de cinco países de la UE con un peso económico más elevado, el Gobernador del Banco de España, se encuentra entre quienes ostentarán la capacidad de **voto con mayor frecuencia**.

Pero, sin duda, el reto institucional más relevante que tiene planteado en estos momentos la Unión Europea es la elaboración de un Tratado Constitucional, cuyo borrador será presentado por la **Convención Europea** en el Consejo Europeo del próximo fin de semana en Salónica. Esta cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno dará paso a la convocatoria de una Conferencia Intergubernamental, cuya tarea será proponer la redacción del texto definitivo que será sometido a la ratificación de los Estados Miembros. Es de esperar que la nueva Constitución no solo preserve el funcionamiento eficaz de la UE tras la adhesión de nuevos miembros sino que, además, suponga el fortalecimiento del proceso de construcción europea en el que la Unión Económica y Monetaria ocupa ya un lugar prominente. Por ello resulta apropiada la forma en la que la Convención ha tratado los capítulos correspondientes al diseño institucional de la Unión Monetaria que, al respetar los principios acordados cuando se firmó el Tratado de Maastricht reconoce su validez, plenamente contrastada, en mi opinión, desde la introducción de la moneda única en 1999.

### **Economía española.**

Pasando ahora a centrarme en la economía española, el Informe Anual que la semana pasada presenté al Consejo de Gobierno del Banco de España contiene un análisis detallado de su comportamiento durante el año 2002, del que destaca, como aspecto más relevante, la

**capacidad que ha mostrado para sortear las consecuencias adversas** del escaso dinamismo exterior y para mantener ritmos de crecimiento significativamente más elevados que los registrados en el resto de la zona del euro. Así, en 2002, el crecimiento económico español se situó en el 2%, frente al escaso 0,9% del conjunto de países con los que compartimos nuestra moneda. En España, el crecimiento estuvo basado en el avance de la demanda nacional, que aumentó un 2,2%, y vino acompañado de una importante generación de empleo, de forma que la ocupación se incrementó un 1,3% (frente a un 0,4% en la UEM).

Los datos del **primer trimestre de 2003**, recientemente conocidos, han venido a **confirmar este comportamiento** favorable, al revelar que la economía española creció **un 2,1%** en ese período, en tanto que en el conjunto de la zona del euro, como ya he señalado, el producto avanzó a tasas ligeramente inferiores a las del pasado año. Durante los primeros meses de 2003, la demanda nacional ha intensificado su dinamismo, compensando el impacto negativo que ha seguido teniendo la demanda exterior, en un contexto internacional todavía deprimido. De esta forma, la generación de empleo ha seguido siendo importante e incluso se ha intensificado.

La resistencia mostrada por la economía española en un contexto exterior adverso marca un **cambio importante** en relación con la vulnerabilidad que le caracterizaba habitualmente en anteriores etapas de desaceleración cíclica, y que provocaba la aparición de importantes desequilibrios, que derivaban en ajustes bruscos de la producción y del empleo. En el Informe Anual se identifican los **principales factores** que están detrás de este mejor comportamiento en la actual fase de desaceleración. A este respecto, hay que mencionar, en primer lugar, el **régimen de estabilidad** macroeconómica que ha prevalecido en nuestro país a lo largo de los últimos años y al que han contribuido, tanto el anclaje de expectativas proporcionado por la pertenencia a la Unión Monetaria como una **política fiscal disciplinada** y respetuosa del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. También las reformas introducidas en algunos mercados -en especial, el de trabajo- y las medidas de liberalización y de fomento de la competencia, han contribuido a mejorar el funcionamiento de la oferta de la economía.

En este marco de estabilidad y de mayor eficiencia, los **impulsos expansivos** recibidos con ocasión de la entrada en la Unión Monetaria -a través, fundamentalmente, de descensos significativos de tipos de interés y del propio recorte de las expectativas de inflación- se han trasladado a mayores tasas de crecimiento de la actividad y, sobre todo, del empleo, que, junto con el juego de los estabilizadores automáticos de la política fiscal, han proporcionado un sostén adicional a la demanda interna, en el momento en que la demanda exterior comenzaba a debilitarse. Por todo ello, España ha seguido progresando hacia la convergencia real con el

núcleo de naciones europeas más desarrolladas, en un proceso que no se ha detenido a pesar del deterioro experimentado por la economía internacional.

El crecimiento que se ha observado en España en los dos últimos años se ha basado en la **fortaleza del consumo, y de la inversión en construcción**. La creación de empleo y el juego de transferencias con el sector público han contribuido a la expansión de la renta disponible de las familias y han proporcionado solidez a sus expectativas de renta, sustentando sus decisiones de gasto. La existencia de unas condiciones monetarias y financieras holgadas, tanto en términos de bajos tipos de interés como de disponibilidad de crédito, han operado en el mismo sentido. A ello se ha añadido el esfuerzo realizado en la mejora de **infraestructuras**, haciendo de la construcción el componente más dinámico del gasto.

La **inversión productiva y las exportaciones** han mostrado, sin embargo, una notable debilidad en la fase desaceleración -más intensa en el caso de la inversión-, si bien los datos más recientes resultan alentadores al apuntar hacia un **cambio de tendencia** en ambos casos. Aunque los niveles de rentabilidad de las empresas españolas son elevados, el deterioro de las expectativas de demanda y la gran incertidumbre que han caracterizado al contexto internacional en los dos últimos años han tenido un efecto desalentador sobre los planes de inversión. Además, el descenso de las cotizaciones bursátiles y el aumento de las primas de riesgo negociadas en los mercados, han determinado unas condiciones de **financiación** para las empresas **menos laxas de lo que se desprende de los niveles de tipos de interés**. En cualquier caso, los signos de repunte que se aprecian en la actualidad son indicativos de que las condiciones financieras de las empresas no son obstáculo para una recuperación de la inversión. Por su parte, la exportación sufrió el impacto de la crisis internacional, y no ha empezado a mostrar signos, aunque algo vacilantes, de recuperación hasta la segunda mitad del pasado año.

La **inflación** experimentó un rebrote a lo largo del año 2002, empujada, en parte, por factores específicos, asociados a la evolución de los precios del petróleo, a las alzas de algunos precios alimenticios y a la puesta en circulación del euro. Como cabía esperar, en la medida en que estos elementos eran transitorios, su efecto se ha ido descontando en los primeros meses de 2003. A ello se han añadido la apreciación de la moneda europea y el más reciente descenso de los precios del petróleo, de forma que la inflación se ha situado, en el mes de mayo, en el 2,7%, tras haber finalizado el año 2002 en tasas del 4%. Es de destacar también la desaceleración de los precios de los servicios hasta el 3.5% de variación interanual.

A pesar de esta mejora, que se ha reflejado también en una apreciable reducción del diferencial de inflación, este sigue siendo positivo y en caso de mantenerse **prolongadamente**, puede comprometer la **competitividad** de nuestros productos si no se ve acompañado de un

avance más rápido de la productividad en los sectores más expuestos a la competencia. De hecho, este diferencial de inflación refleja, en parte, un diferencial también positivo de costes laborales y, en parte, la ampliación de márgenes en aquellos sectores con una presión de la demanda más elevada y menos expuestos a la competencia. Estos factores apuntan hacia la necesidad de reforzar las bases de la moderación salarial, fomentar las ganancias de productividad, y profundizar en los procesos de liberalización y aumento de la competencia en los mercados de algunos productos, para mantener la competitividad.

### **Retos de la economía española**

Tras esta valoración de los resultados de la economía española en 2002 y en los primeros meses de 2003, quisiera referirme brevemente a las **perspectivas y los retos** que se plantean para el futuro.

Como ya he dicho, el patrón de crecimiento que ha seguido la economía española hasta el momento actual ha proporcionado un soporte adecuado al proceso de **convergencia real** y ha permitido un aumento sustancial de la **tasa de ocupación**, aspecto muy importante, dados los bajos niveles de los que partía nuestro país. Sin embargo los impulsos expansivos ligados a la entrada en la UEM tenderán a agotarse. Ello hace necesario que la inversión y las exportaciones tomen el relevo como impulsores de crecimiento. Es este, además, un patrón de crecimiento más adecuado para una situación en la que la economía española dependerá en gran medida de sus mecanismos internos para crecer a ritmos cercanos al potencial y seguir progresando en la convergencia real, en el contexto de una UE ampliada y de unos mercados cada vez más globalizados.

El elevado dinamismo que ha experimentado el gasto de los hogares desde la última etapa expansiva ha dado lugar a un **descenso continuo de la tasa de ahorro** y de la capacidad de financiación de este sector -que solo se ha detenido en el año 2002- y a un crecimiento rápido de su endeudamiento, que ha alcanzado niveles equiparables a los que se registran en otros países de la UE. Aunque no se ha producido un crecimiento similar de la carga financiera, ya que los descensos de tipos de interés han mantenido estable su nivel como porcentaje de la renta, el elevado **endeudamiento** hace que las **decisiones de gasto** de los hogares puedan verse condicionadas, en mayor medida, por movimientos en los tipos de interés y en los precios de la vivienda.

La mayor parte del crédito concedido a las familias se ha dirigido a financiar la **adquisición de vivienda**. La elevada demanda de activos inmobiliarios ha propiciado incrementos muy fuertes de sus precios, que se explican en gran medida por la evolución de sus determinantes habituales -variables demográficas, renta, tipos de interés y rentabilidad de



activos alternativos, básicamente-. No obstante, parece detectarse que el ajuste al alza de estos precios ha sido **superior al que justificarían dichos determinantes en el largo plazo**. Esta sobrerreacción, sin embargo, no ha sido más amplia que la observada en otros ciclos alcistas y cabe esperar que, al igual que en el pasado, **pueda ser absorbida de manera ordenada** y sin movimientos demasiado bruscos de los precios.

En cualquier caso, la **necesaria moderación del endeudamiento** de los hogares y la deseable contención en las alzas de los precios de la vivienda, apuntan a que el crecimiento futuro del consumo debe mantenerse en línea con los determinantes fundamentales de la renta de las familias, que descansa, sobre todo, en el ritmo de creación de empleo. De esta manera, los impulsos más dinámicos deben proceder, por tanto, como señalaba anteriormente, de la **exportación y la inversión productiva**. Las claves para impulsar este nuevo patrón de crecimiento están en la mejora de la **competitividad** de la economía, y el aumento de la **rentabilidad** de las empresas.

Un componente fundamental de la competitividad de una economía es el nivel relativo de sus **costes laborales**, un factor que ganará relevancia en la UE ampliada, ya que los **nuevos países** que se incorporarán en 2004 parten, en general, con grandes ventajas en este terreno. En esta perspectiva, el mantenimiento de la moderación salarial y el progreso hacia un sistema de determinación de los salarios que tenga en cuenta, en mayor medida, las condiciones específicas de las empresas resultan fundamentales para afrontar este reto.

Paralelamente, es imprescindible impulsar el aumento de la **productividad y la capitalización de la economía**. Aunque la dotación de infraestructuras ha aumentado con rapidez, otros componentes del stock de capital, principalmente la inversión en equipo, no lo han hecho en la misma medida. Debe tenerse en cuenta que esta es la vía principal para la incorporación de **avances tecnológicos** y de innovación en los procesos productivos. Para que el mayor esfuerzo tenga los efectos esperados sobre la productividad, y contribuya eficientemente a la difusión de progreso tecnológico, es necesario que vaya acompañado de mejoras adicionales en el funcionamiento de los mercados, tanto de factores como de productos.

El aumento de la eficiencia y de la competitividad de la estructura productiva cobra especial relevancia en el nuevo contexto que plantea la **ampliación de la UE** hacia el centro y el este de Europa. La ampliación obligará a España a competir, en los principales mercados en los que opera, con países que presentan patrones de especialización productiva y comercial muy **próximos a los nuestros**, con un potencial de crecimiento muy elevado y con una notable atracción para los flujos de inversión extranjera.

La economía española la **superado** en su pasado reciente los grandes desafíos que plantean la integración en la Unión Europea y la entrada en el euro. Ambos **retos** supusieron un gran acicate para afrontar los problemas pendientes y terminaron impulsando un gran paso adelante en la modernización del sistema productivo y en la aproximación a los niveles de bienestar de los países más avanzados.

Hoy se dan las condiciones para que algo parecido suceda con el **impacto de la ampliación**, sobre todo si se conserva el marco de estabilidad macroeconómica alcanzado, se aprovechan las ventajas de unas finanzas públicas equilibradas, se afianza el papel de la inversión y de las exportaciones en nuestro patrón de crecimiento, y se hace compatible la generación de empleo con el avance de la productividad. Todo ello en línea con los requerimientos que se derivan del diagnóstico que les acabo de presentar.

Permítanme pues, que antes de pasar a los aspectos de estabilidad financiera concluya que la economía española está **en buenas condiciones** relativas para reanudar una senda de crecimiento más dinámico, una vez que se despejen las incertidumbres que atenazan a la economía mundial.

#### **Estabilidad financiera.**

Señorías, me gustaría ahora pasar a referirme a otra área de actividad del Banco de España: los aspectos relacionados con la estabilidad financiera y la supervisión bancaria. Pero antes de adentrarme en la descripción de la evolución del sistema financiero español, permítanme que llame su atención sobre el segundo número de la **memoria de la supervisión bancaria en España**. En mi comparecencia ante esta Comisión hace un año, anuncié que estábamos terminando el primer ejemplar de la memoria de supervisión del Banco de España que correspondía al ejercicio 2001 y que fue publicada unos meses después. Este año hemos adelantado varios meses su elaboración, de forma que ya ha sido publicada la correspondiente al ejercicio pasado. Como ustedes saben, esta publicación será obligatoria a partir del año 2003 por imperativo legal. El Banco de España ha preferido, no obstante, **adelantarse a ese requisito legal** y contribuir, de esa manera, a un mejor conocimiento y transparencia de la función supervisora. Por último, déjenme destacar que en dicha memoria, el Banco de España ha ido más allá de un mero y estricto cumplimiento de la obligación legal y ha tratado de hacer un ejercicio de análisis y explicación que, junto con los informes semestrales de estabilidad financiera, que también anuncie en mi anterior comparecencia, permiten un seguimiento de la evolución de las condiciones que determinan la estabilidad de nuestro sistema financiero.

Desde un punto de vista internacional, el año 2002 fue un año tremendamente complejo. Si hubiese que señalar el rasgo más notable del sistema financiero internacional, la

palabra clave sería posiblemente: resistencia. **Resistencia ante un conjunto amplio de perturbaciones** que he sintetizado en mi exposición anterior.

¿Cuáles son los factores que explican ese relativo éxito? Un primer factor a tener en cuenta es el de las **mejoras en la gestión del riesgo**, que permiten una mejor diversificación del mismo y una difusión internacional más amplia. Evidentemente, por muy buena que sea esa gestión del riesgo financiero, una vez asumido, éste no puede desaparecer, pero una correcta transformación y distribución del mismo puede facilitar la absorción de perturbaciones.

Otro elemento clave a la hora de explicar ese éxito ha sido la actuación de las autoridades públicas cuando se pusieron de manifiesto debilidades institucionales profundas y conflictos de intereses.

En definitiva, el sistema financiero internacional ha superado un **periodo complejo y difícil**. No obstante, este mensaje de optimismo debe ser matizado, pues aun cuando se hayan absorbido perturbaciones de calado considerable, es inevitable que la capacidad de resistencia del sistema financiero internacional, ante perturbaciones adversas ha quedado **mermada**. Por tanto, debemos permanecer alerta, y continuar con los esfuerzos para fortalecer el sistema financiero internacional.

En ese entorno, las entidades y mercados financieros españoles superaron satisfactoriamente el año, de forma que podemos afirmar, que las condiciones financieras en la economía española no han planteado restricciones al proceso de recuperación económica.

La evolución de las entidades de depósito españolas en el 2002 puede resumirse analizando tres áreas concretas: actividad, rentabilidad y solvencia.

Por lo que respecta a la **actividad**, el negocio bancario, medido por los recursos totales de activos y pasivos, del balance consolidado, creció en 2002 un 0,7%, frente a un 7,4% el año anterior, **moderándose** por tanto de manera considerable su crecimiento. No obstante, es necesario profundizar un poco más, pues el balance consolidado incluye tanto la evolución del negocio en España, como en el extranjero. La actividad en el extranjero cayó más de un 23,5%, en buena parte como resultado de la evolución del tipo de cambio del euro, mientras que la actividad bancaria en territorio nacional, aún moderándose, siguió creciendo a tasas más elevadas, en torno al 8%, en concordancia, hasta cierto punto, con el dinamismo económico de la economía española.

En cualquier caso, la característica básica de la evolución bancaria por el lado del activo es dinamismo **del crédito al sector privado residente**, que ha mantenido su crecimiento en cifras que se mueven en torno al 14% interanual. Esta evolución se sustenta fundamentalmente en el crédito con garantía hipotecaria cuyo crecimiento interanual se mantiene en torno al 20%.

Estas cifras determinan un cambio en su composición, ganando un mayor peso el crédito hipotecario, destinado a adquisición de vivienda y al sector de la construcción.

Esta evolución está ligada a la evolución del mercado de la vivienda, como antes he comentado. Existen elementos que aconsejan **prudencia y vigilancia** de las entidades en la concesión de nuevos créditos. En primer lugar, el ritmo de crecimiento actual del crédito hipotecario, **no parece representar un valor de equilibrio a largo plazo**; refleja principalmente el ajuste de las expectativas de los agentes ante el nuevo entorno de estabilidad macroeconómica, bajos tipos de interés y dinamismo en la creación de empleo.

En segundo lugar, aunque se trata de créditos con garantía real, y aún cuando el precio de los inmuebles no oscila como el de los activos financieros, el **valor futuro de una garantía no** puede ser proyectado de manera **mecánica**. El valor de la garantía debe verse, pues, en conjunción con su posible evolución futura, incluyendo en su posible caso escenarios de estrés.

En tercer lugar, aunque los ratios de **morosidad** permanecen a niveles históricamente bajos, lo que refleja una sustancial mejora en la gestión de riesgos, dado el fuerte crecimiento del crédito en los últimos años, las entidades deben considerar las dificultades de mantener ratios tan bajos. Por ello conviene que analicen con cuidado el impacto que escenarios alternativos de tipo de interés pueden tener sobre las tasas de morosidad de los créditos.

Permítanme que termine esta reflexión sobre la actividad de las entidades con una breve mención **al área del pasivo**. Los depósitos a plazo han ido moderando su tasa de crecimiento hasta cifras en el entorno del 10%, cifra similar a la de los acreedores totales. Si bien ese valor es razonable, e incluso elevado, existe una brecha importante, y creciente, entre créditos y depósitos, financiado bien con endeudamiento externo, bien con aumentos de recursos propios. Este elemento, aún cuando no representa hoy por hoy una preocupación inmediata, sí que añade un argumento adicional en favor de una cierta moderación de las tasas de crecimiento del crédito.

En el área de **rentabilidad**, los bancos españoles no fueron ajenos a las complejidades y problemas del año 2002. Así, el beneficio cayó moderadamente, en torno al 10%, cifra que se ha moderado en el primer trimestre del año. No obstante, su comportamiento, en un año complejo, fue satisfactorio, pues las caídas fueron menores que en otros países de nuestro entorno y el ratio de rentabilidad o ROE, aun cuando también cayó, se situó en un 12%, lo que representa un diferencial frente a la deuda pública a 10 años de cerca del 8%. De nuevo esta cifra ha mejorado en el primer trimestre del presente año siendo la rentabilidad sobre recursos propios superior a un 13%. Esta evolución satisfactoria, no exenta de ciertas debilidades, muestra las ventajas, en determinadas condiciones, del modelo bancario español, con un

**elevado componente de banca al por menor**, como un modelo rentable y estable, esto es, menos sometido a la variabilidad de resultados que caracterizó por ejemplo, a la banca de inversión.

En cuanto a la **solvencia**, las entidades de depósito mantuvieron el perfil de solidez de recursos propios habitual en ella, con un ratio de solvencia medio en el 2002 del 11,1%, muy por encima del mínimo del 8%. Si tenemos en cuenta que la normativa española es más exigente que la directiva comunitaria o que las reglas de solvencia del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la situación es aún más satisfactoria. En términos de capital de primera categoría, el ratio español se situó en el 2002 en un 8,5%, esto es, más del doble del requerimiento mínimo del 4%. Por último, España cuenta con la provisión estadística, que obliga a las entidades a provisionar no sólo por los riesgos fallidos, sino también por los latentes.

A pesar de este panorama, como supervisores debemos huir, como ya he dicho, de la complacencia. Por ello, hemos reiterado en diversas ocasiones, incluida la última memoria de supervisión, la importancia de una **visión estratégica de los recursos propios** que preste atención tanto a su suficiencia como a su calidad. Así, hemos establecido un límite para las llamadas participaciones preferentes del 30% del capital Tier 1, y hemos alertado a las entidades de los riesgos de su comercialización entre inversores minoristas, que pueden no entender suficientemente los riesgos del producto. Por otra parte, estamos revisando el tratamiento a efectos de recursos propios de las titulaciones para ponerlo en línea con la futura normativa de capital de Basilea.

En definitiva, y teniendo en cuenta las tres áreas de actividad, rentabilidad y solvencia, podemos afirmar la **buena salud** del sistema financiero español que, en estos momentos, está en disposición de financiar un mayor ritmo de reactivación económica.

Me gustaría terminar esta intervención destacando que en el Banco de España **continuamos trabajando en las líneas de mejora de la supervisión** prudencial bancaria que mencioné en mi pasada intervención, es decir, de forma muy resumida: coordinación internacional, enfoque preventivo e incentivador de buena gestión de riesgos, que complemente la supervisión tradicional, atención a los aspectos cualitativos, incluidas las estructuras y códigos de buen gobierno de las entidades, etc. de forma que la combinación de regulación, prácticas supervisoras y disciplina de mercado, contribuyan a mantener y mejorar la eficiencia y solvencia de nuestro sistema bancario.

Muchas gracias.